

ALAVANCAGEM FINANCEIRA E DESEMPENHO EMPRESARIAL: uma análise comparativa em empresas brasileiras de capital aberto

Financial Leverage and Business Performance: A comparative analysis of publicly traded Brazilian companies

Thalita Cristina Domenici[I]
Dândara Caroline de Souza Lopes[II]
Edmar Lucas Leone[III]

RESUMO

O estudo analisa o impacto da alavancagem financeira no desempenho econômico-financeiro de três empresas brasileiras de capital aberto do setor de proteínas, denominadas empresa A, B e C. A pesquisa foi quantitativa e descritiva, com base em dados secundários extraídos dos balanços patrimoniais, demonstrações financeiras e relatórios de administração publicados entre 2018 e 2023. Foram utilizados os seguintes indicadores: razão entre passivo oneroso e patrimônio líquido (P/PL), proporção entre capital próprio e de terceiros, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), retorno sobre ativos totais (ROA), grau de alavancagem financeira (GAF), liquidez corrente, composição do endividamento e grau de endividamento geral. A empresa A apresentou alavancagem moderada, estrutura patrimonial mais sólida e desempenho relativamente inferior em rentabilidade. A empresa B teve alavancagem elevada, mas mostrou forte oscilação de resultados, com bons indicadores até 2022 e queda em 2023. A empresa C, com maiores níveis de alavancagem e instabilidade, apresentou prejuízos em alguns anos e patrimônio líquido deficitário, embora tenha se destacado em ROE e ROA, impulsionada por uma base patrimonial reduzida. O GAF reforçou a influência da dívida sobre o retorno dos acionistas, sendo mais elevado na empresa C. A liquidez corrente revelou a capacidade de cobertura das dívidas de curto prazo, enquanto a composição do endividamento e o grau de endividamento geral indicaram maior concentração e dependência de capital de terceiros na empresa C. Concluiu-se que a alavancagem financeira influencia o desempenho das empresas analisadas de formas distintas, evidenciando a importância de uma gestão equilibrada entre dívida, rentabilidade e liquidez, especialmente em setores sujeitos a oscilações econômicas.

Palavras-chave: alavancagem financeira; desempenho; rentabilidade; capital próprio; risco; liquidez; endividamento.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the impact of financial leverage on the economic and financial performance of three publicly traded Brazilian companies in the protein sector, referred to as company A, company B, and company C. The research was quantitative and descriptive,

[I] Graduanda em Tecnologia em Gestão Empresarial – Fatec Sertãozinho. E-mail: thalita.domenici@fatec.sp.gov.br
[II] Graduanda em Tecnologia em Gestão Empresarial – Fatec Sertãozinho. E-mail: dandara.lopes@fatec.sp.gov.br
[III] Mestre; docente do curso de Gestão Empresarial – Fatec Sertãozinho. E-mail: edmar.leone@fatec.sp.gov.br



based on secondary data extracted from balance sheets, financial statements, and management reports published between 2018 and 2023. The following indicators were used: the ratio between interest-bearing liabilities and equity (D/E), the proportion of equity to third-party capital, return on equity (ROE), return on total assets (ROA), degree of financial leverage (DFL), current ratio, debt composition, and overall debt ratio. Company A showed moderate leverage, a more solid capital structure, and relatively lower profitability performance. Company B had high leverage but demonstrated strong result fluctuations, with solid indicators up to 2022 and a decline in 2023. Company C, with the highest levels of leverage and instability, reported losses in some years and a negative equity balance, although it stood out in ROE and ROA, driven by a reduced equity base. The DFL reinforced the influence of debt on shareholder returns, being higher in company C. The current ratio revealed the ability to cover short-term debts, while the debt composition and overall debt ratio indicated greater concentration and dependence on third-party capital in company C. It was concluded that financial leverage influences the performance of the analyzed companies in distinct ways, highlighting the importance of balanced management between debt, profitability, and liquidity, especially in sectors subject to economic fluctuations.

Keywords: financial leverage; performance; profitability; equity; risk; liquidity; indebtedness.

Data de submissão do artigo: 24/08/2025.
Data de aprovação do artigo: 10/09/2025.
DOI: https://doi.org/10.33635/sitefa.v8i1.352

1 INTRODUÇÃO

A alavancagem financeira é uma ferramenta amplamente utilizada pelas empresas para potencializar seus resultados por meio da captação de recursos de terceiros. A estratégia visa ampliar a capacidade de investimento e crescimento da organização sem a necessidade de aumentar o capital próprio. Sendo assim, a gestão incorreta da alavancagem pode trazer consequências severas, comprometendo a rentabilidade e a sustentabilidade financeira a longo prazo. Em um cenário de mudanças econômicas constantes, como a recente queda das taxas de juros no Brasil, buscar compreender a dinâmica entre alavancagem e desempenho torna-se fundamental para a definição de estratégias financeiras eficazes.

Diversos estudos abordam a relação entre alavancagem financeira e desempenho empresarial. Segundo Albuquerque (2013) analisar os altos níveis de endividamento podem diminuir a capacidade de crescimento das empresas brasileiras não financeiras. Leite, Guse e Hein (2017) exploram o setor do agronegócio e demonstram que a alavancagem pode ser benéfica ou prejudicial, dependendo das condições econômicas e setoriais. Além disso, Vieira et al. (2016) destaca a importância da estrutura de capital na definição da estratégia financeira e seu impacto no desempenho organizacional.

Pesquisas mais recentes, como a de Silva e Pereira (2022), apontam que a redução da taxa Selic trouxe uma reconfiguração na estrutura de financiamento das empresas brasileiras, contribuindo e incentivando maior uso de capital de terceiros devido ao custo reduzido da dívida. Já Costa e Almeida (2023) destacam que, embora o endividamento possa alavancar os



retornos, ele também aumenta o risco financeiro, exigindo uma gestão rigorosa para equilibrar rentabilidade e liquidez.

Diante disso, este estudo busca analisar a relação entre a alavancagem financeira e o desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras de capital aberto do setor de proteínas. A pesquisa tem como objetivo identificar padrões de financiamento, examinar a composição entre capital próprio e de terceiros e verificar os impactos nos principais indicadores de rentabilidade.

2 REVISÃO BILIOGRÁFICA

A associação do passivo oneroso e patrimônio líquido – Passivo Oneroso/Patrimônio Líquido – permite medir o grau de endividamento em relação ao capital próprio, indicando o nível de alavancagem financeira da empresa. De acordo com Gitman (2010), essa métrica é essencial para avaliar a dependência de capital de terceiros. Já a proporção de capital próprio e de terceiros – Capital Próprio/(Capital Próprio + Capital de Terceiros), demonstra como a empresa estrutura seu financiamento ao longo do tempo. Segundo Brealey, Myers e Allen (2019) uma estrutura equilibrada entre capital próprio e de terceiros é de suma importância para minimizar o custo médio ponderado de capital (WACC).

O retorno sobre capital próprio (ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido x 100), representa a rentabilidade do capital investido pelos acionistas. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2021), um ROE elevado pode ser impulsionado pela alavancagem, mas isso também aumenta o risco para os investidores. O retorno sobre ativos (ROA = Lucro Líquido / Ativos Totais x 100) permite avaliar a eficiência da empresa em gerar lucro com seus ativos totais. Damodaran (2020) aponta que o ROA é uma métrica-chave para entender se o aumento da dívida contribui para melhorar ou piorar a rentabilidade operacional.

Além dos indicadores originalmente propostos (ROE, ROA e estrutura de capital), é importante considerar o grau de alavancagem financeira (GAF = ROE / ROA) para avaliar o impacto do endividamento no retorno dos acionistas, mostrando quanto o uso de capital de terceiros (dívidas) aumenta o lucro (ou prejuízo) em relação ao patrimônio líquido.

O Índice de Liquidez Corrente (Passivo Circulante / Ativo Circulante) avalia a capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo utilizando os seus ativos circulantes. Esse indicador é essencial para analisar a saúde financeira imediata da organização. De acordo com Marion (2012), quanto maior esse índice, maior a margem de segurança que a empresa possui para cobrir suas dívidas de curto prazo. Outro indicador importante é a Composição do Endividamento (Passivo Circulante / Passivo Total x 100), que verifica a proporção das dívidas totais que estão concentradas no curto prazo. Esse índice permite identificar o grau de pressão financeira imediata enfrentada pela empresa.

Por fim, o Grau de Endividamento Geral – Passivo Total / Patrimônio Líquido – mostra a relação entre o capital de terceiros e o patrimônio líquido da empresa. Esse índice expressa o nível de dependência de recursos externos para financiamento das operações. Segundo Assaf Neto (2012), um alto grau de endividamento pode comprometer a autonomia financeira e elevar os riscos de solvência:

A análise dos dados será conduzida por meio de comparações entre os indicadores citados anteriormente, visando identificar possíveis relações entre os níveis de alavancagem e o desempenho financeiro das empresas.



3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A metodologia adotada para este estudo envolve uma análise comparativa entre empresas brasileiras de capital aberto pertencentes ao setor de proteínas. As empresas selecionadas para análise são empresa A, empresa B e empresa C, representando grandes nomes do mercado. Ressalta-se que os nomes utilizados são fictícios, com o objetivo de preservar a identidade das companhias analisadas. A abordagem será quantitativa, baseada em dados secundários obtidos de balanços patrimoniais, demonstrações financeiras e relatórios de administração disponibilizados publicamente pelas empresas analisadas.

A coleta de dados foi realizada para o período de 2018 a 2023, permitindo a observação de tendências e alterações na estrutura de capital ao longo do tempo. A escolha desse intervalo deve-se à disponibilidade das informações financeiras nos sites oficiais das empresas, abrangendo os dados mais recentes e completos acessíveis publicamente. Serão extraídas informações sobre passivos onerosos, patrimônio líquido, lucro líquido e ativos totais, além de considerações que possam fornecer percepções adicionais sobre a gestão financeira das empresas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A presente seção apresenta e discute os resultados obtidos da análise da alavancagem financeira e seu impacto no desempenho econômico-financeiro das empresas empresa A, empresa B e empresa C, no período de 6 anos (2018 a 2023). Os dados foram organizados em tabelas com os principais indicadores.

4.1 Alavancagem financeira

O índice de alavancagem financeira foi calculado a partir da relação entre passivo Oneroso e Patrimônio Líquido (P/PL), evidenciando o nível de dependência das empresas em relação a capital de terceiros.

Tabela 1 - Índice de alavancagem financeira - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Empréstimos e financiamentos – Passivo circulante	2.451.838	3.879.874	3.203.068	1.059.984	3.132.029	4.547.389
Empréstimos e financiamentos - Passivo não circulante	17.643.710	19.637.126	22.252.962	21.344.442	15.488.250	17.618.055
Total passivo oneroso	18.228.839	20.159.972	22.707.000	21.740.072	16.005.458	18.021.026
Patrimônio líquido	15.643.656	11.822.869	8.825.623	8.813.534	8.148.349	7.531.777
P/PL	1,165254401	1,7051675	2,57284953	2,4666691	1,96425779	2,3926659

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Os números demonstram um perfil muito mais estável e equilibrado. Seus índices P/PL variaram de forma moderada, situando-se entre 1,1 e 2,5 ao longo do período analisado.



Isso indica que a empresa mantém uma alavancagem controlada, com boa proporção entre capital próprio e de terceiros. Essa estabilidade sinaliza uma gestão financeira sólida, com menor risco de quebra e maior capacidade de lidar com oscilações econômicas. A empresa A, nesse sentido, se apresenta como financeiramente a mais saudável entre as três analisadas.

Tabela 2 - Índice de alavancagem financeira - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023.

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Empréstimos e financiamentos - Passivo circulante	8.589.712	13.632.827	7.003.326	6.727.521	4.725.537	3.668.664
Empréstimos e financiamentos - Passivo não circulante	47.234.441	51.143.062	23.964.934	20.772.056	17.514.576	11.569.997
Total passivo oneroso	55.824.153	64.775.889	30.968.260	27.499.577	22.240.113	15.238.661
Patrimônio líquido	24.889.835	26.449.609	5.571.723	3.514.063	1.776.341	4.011.557
P/PL	2,24284946	2,449030116	5,558111916	7,825578824	12,52018222	3,798689885

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Percebe-se um nível de alavancagem consideravelmente alta, mas com menor volatilidade em relação à empresa C. O índice P/PL da empresa permanece acima de 2 em todos os anos avaliados, chegando a 3,55 em 2021; apontando para uma dependência significativa de recursos de terceiros, embora ainda com um controle mais rigoroso do que o demonstrado pela empresa C. Embora o risco financeiro seja maior que o da empresa A, a empresa B mantém uma coerência em sua estrutura de capital, indicando uma gestão de dívida mais previsível.

Tabela 3 - Índice de alavancagem financeira - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Empréstimos e financiamentos - Passivo circulante	3.794.555	2.077.939	1.488.416	2.199.564	2.867.602	3.644.273
Empréstimos e financiamentos - Passivo não circulante	17.762.327	11.688.535	11.916.289	9.372.474	7.610.124	6.823.301
Total passivo oneroso	21.556.882	13.766.474	13.404.705	11.572.038	10.477.726	10.467.574
Patrimônio líquido	659.550	1.062.495	654.131	840.072	(281.662)	(301.114)
P/PL	32,68422712	12,95674238	20,49238608	13,775055	(37,19964354)	(34,76282737)

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Os dados apresentam um comportamento mais preocupante entre as três empresas analisadas. O índice P/PL da companhia demonstra elevada volatilidade e níveis extremamente altos de alavancagem. Em 2023, o índice atingiu 32,85, indicando que o passivo oneroso da empresa era mais de trinta vezes superior ao seu patrimônio líquido. Isso



evidencia uma forte dependência de recursos de terceiros para financiar suas operações. Contudo, em 2018 e 2019, o índice foi negativo, consequência de um patrimônio líquido também negativo nesse período; sinal claro de fragilidade financeira. A instabilidade patrimonial compromete a saúde financeira da empresa, tornando-a mais exposta a riscos em cenários adversos.

4.2 Proporção de capital próprio e de terceiros

A proporção de capital próprio é um indicador que mostra como a empresa financia seus ativos, sendo com recursos próprios (patrimônio líquido) ou com recursos de terceiros (empréstimos e financiamentos onerosos). Essa análise é utilizada para compreender o nível de risco financeiro e a estrutura de capital da corporação.

Tabela 4 - Proporção de capital próprio - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Patrimônio líquido	15.643.656	11.822.869	8.825.623	8.813.534	8.148.349	7.531.777
Passivo oneroso	18.228.839	20.159.972	22.707.000	21.740.072	16.005.458	18.021.026
Patrimônio líquido + Passivo oneroso	33.872.495	31.982.841	31.532.623	30.553.606	24.153.807	25.552.803
PL/(PL+PO)	46,18%	36,97%	27,99%	28,85%	33,74%	29,48%
PO/(PL+PO)	53,82%	63,03%	72,01%	71,15%	66,26%	70,52%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa A apresenta uma trajetória de fortalecimento contínuo de sua estrutura de capital. Entre 2018 e 2023, a participação do capital próprio aumentou de 29,48% para 46,18%, enquanto o capital de terceiros diminuiu proporcionalmente de 70,52% para 53,82%. A evolução revela um esforço da companhia em reduzir sua dependência de recursos externos, o que melhora sua solvência, reduzindo o risco financeiro. A consistência nessa trajetória também indica uma gestão sólida voltada à sustentabilidade financeira de longo prazo.

Tabela 5 - Proporção de capital próprio - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Patrimônio líquido	24.889.835	26.449.609	5.571.723	3.514.063	1.776.341	4.011.557
Passivo oneroso	55.824.153	64.775.889	30.968.260	27.499.577	22.240.113	15.238.661
Patrimônio líquido + passivo oneroso	80.713.988	91.225.498	36.539.983	31.013.640	24.016.454	19.250.218
PL/(PL+PO)	30,837%	28,994%	15,248%	11,331%	7,396%	20,839%
PO/(PL+PO)	69,16%	71,01%	84,75%	88,67%	92,60%	79,16%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa A, por sua vez, apresenta um comportamento mais instável ao longo dos anos. A proporção de capital próprio oscilou significativamente, saindo de 20,85% em 2018, caindo para 7,36% em 2019 e, posteriormente, subindo para 30,87% em 2023. Apesar da melhora, a empresa ainda revela um histórico de forte alavancagem financeira, com o capital de terceiros representando 69,13% da estrutura em 2023. Essa volatilidade pode refletir



desafios operacionais ou mudanças estratégicas que impactam diretamente sua capacidade de autofinanciamento.

Tabela 6 - Proporção de capital próprio - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Patrimônio líquido	659.550	1.062.495	654.131	840.072	(281.662)	(301.114)
Passivo oneroso	21.556.882	13.766.474	13.404.705	11.572.038	10.477.726	10.467.574
Patrimônio líquido + passivo oneroso	22.216.432	14.828.969	14.058.836	12.412.110	10.196.064	10.166.460
PL/(PL+PO)	2,97%	7,16%	4,65%	6,77%	-2,76%	-2,96%
PO/(PL+PO)	97,03%	92,84%	95,35%	93,23%	102,76%	102,96%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A situação da empresa C é a mais crítica entre as três empresas analisadas. Ao longo de todos os anos observados, a empresa apresentou uma baixíssima proporção de capital próprio, partindo de valores negativos em 2018 e 2019, até alcançar apenas 2,97% em 2023. Isso significa que 97,03% da estrutura de capital da empresa é composta por capital de terceiros. Tal cenário demonstra uma extrema dependência de endividamento oneroso, o que coloca a empresa em situação financeira delicada, altamente exposta a riscos de mercado e variações nas taxas de juros.

4.3 Retorno sobre capital próprio

O retorno sobre o capital próprio (ROE - *Return on Equity*) é um dos indicadores mais importantes da análise financeira. Ele mostra a rentabilidade que a empresa está gerando para os seus acionistas com base no capital investido por eles (o patrimônio líquido).

Tabela 7 - Retorno sobre o capital próprio - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	(1.868.852)	(3.141.626)	437.384	1.390.069	297.452	(4.466.246)
Patrimônio líquido	15.643.656	11.822.869	8.825.623	8.813.534	8.148.349	7.531.777
(LL/PL)*100	-11,95%	-26,57%	4,96%	15,77%	3,65%	-59,30%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa A apresenta um histórico bastante volátil no indicador de retorno sobre o capital próprio. Em 2023 e 2022, a empresa registrou ROE's negativos de -11,95% e -26,57%, respectivamente, revelando prejuízos significativos nos dois anos mais recentes. Em 2021 e 2020, os retornos foram positivos (4,98% e 15,77%), demonstrando certa recuperação após três anos de desempenho negativo (2018: -60,30%). A instabilidade nos resultados reflete uma baixa previsibilidade na geração de lucros em relação ao capital investido, o que pode preocupar os investidores.

Tabela 8 - Retorno sobre o capital próprio - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	(3.621.246)	2.762.975	6.646.379	4.530.852	1.582.239	2.153.970
Patrimônio líquido	24.889.835	26.449.609	5.571.723	3.514.063	1.776.341	4.011.557



(LL/PL)*100	-14,55%	10,45%	119,29%	128,93%	89,07%	53,69%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa B apresenta um histórico de ROE mais consistente e majoritariamente positivo ao longo dos anos. Apesar do resultado negativo em 2023 (-14,35%), os anos anteriores mostram desempenho sólido: 10,40% em 2022, 110,72% em 2021 e 128,83% em 2020. Números altos indicam uma ótima rentabilidade do capital próprio, especialmente em 2021 e 2020. A queda brusca em 2023 levanta alertas sobre a sustentabilidade desse desempenho e os impactos de possíveis mudanças no mercado ou na gestão operacional.

Tabela 9 - Retorno sobre o capital próprio - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	395.533	655.064	598.879	697.092	16.157	(1.264.782)
Patrimônio líquido	659.550	1.062.495	654.131	840.072	(281.662)	(301.114)
(LL/PL)*100	59,97%	61,65%	91,55%	82,98%	-5,74%	420,03%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025).

A empresa C é a empresa com maior estabilidade e constância positiva no ROE ao longo do período analisado. O indicador permaneceu acima de 30% em todos os anos, chegando a 97,93% em 2023 e 81,55% em 2022. Em 2018, o índice foi de 420,03%, embora influenciado por um lucro atípico diante de um patrimônio líquido reduzido. Em geral, a empresa demonstra grande eficiência na conversão do patrimônio em lucro, o que a posiciona favoravelmente em termos de retorno ao acionista.

4.4 Retorno sobre ativos

O retorno sobre ativos (ROA – Return on Assets) é um indicador que mede a capacidade da empresa de gerar lucro com todos os ativos que ela possui. Ou seja, ele mostra o quanto a empresa consegue rentabilizar seus investimentos totais, sejam eles financiados por capital próprio ou por terceiros.

Tabela 10 - Retorno sobre ativos - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	(1.868.852)	(3.141.626)	437.384	1.390.069	297.452	(4.466.246)
Ativo total	57.272.090	57.854.447	55.903.387	49.664.906	41.700.631	42.382.377
(LL/AT)*100	-3,26%	-5,43%	0,78%	2,80%	0,71%	-10,54%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Entre as três empresas analisadas, a empresa A apresenta um desempenho irregular e negativo. A companhia registra valores de ROA negativos nos anos de 2023 (-3,26%), 2022 (-4,31%) e 2018 (-10,54%), com pequenos desempenhos positivos entre 2019 e 2021, mas sempre com margens muito baixas (máximo de 2,85% em 2021). Essa oscilação reflete instabilidade nos lucros em relação ao tamanho do ativo, indicando dificuldades em gerar retornos consistentes sobre o capital investido, especialmente nos anos mais recentes.



Tabela 11 - Retorno sobre ativos - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	(3.621.246)	2.762.975	6.646.379	4.530.852	1.582.239	2.153.970
Ativo total	130.954.636	136.104.323	48.003.258	39.507.441	31.572.021	26.504.272
(LL/AT)*100	-2,77%	2,03%	13,85%	11,47%	5,01%	8,13%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa B mostra um histórico mais favorável em termos de ROA, com destaque para 2021 (13,86%) e 2020 (11,47%). Esses resultados sugerem uma boa eficiência na geração de lucros nesses anos, ainda que a performance tenha caído drasticamente em 2022 (2,03%) e se tornado negativa em 2023 (-2,77%). Apesar disso, o histórico revela que a empresa possui potencial para alto desempenho, mesmo que a volatilidade nos resultados possa ser uma preocupação para os investidores.

Tabela 12 - Retorno sobre ativos - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Lucro líquido	395.533	655.064	598.879	697.092	16.157	(1.264.782)
Ativo total	28.594.154	21.400.128	20.069.462	16.923.251	13.233.737	12.824.421
(LL/AT)*100	1,38%	3,06%	2,98%	4,12%	0,12%	-9,86%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Empresa C apresenta o perfil mais estável e no geral positivo no período analisado. Com exceção de 2018, onde o ROA foi de -5,70%, todos os demais anos apresentam retornos positivos, variando de 0,62% (2020) a 3,76% (2021). Ainda que os percentuais sejam menores quando comparados ao pico de empresa A, a consistência nos resultados sugere um controle mais eficiente dos ativos e uma gestão financeira mais equilibrada ao longo do tempo.

4.5 Grau de alavancagem financeira

O Grau de Alavancagem Financeira (GAF) mede o quanto a empresa depende de capital de terceiros (dívidas) em relação ao capital próprio para financiar suas atividades. É um indicador fundamental para analisar o risco financeiro, pois mostra a proporção de dívida onerosa em relação ao patrimônio líquido.

Tabela 13 - Grau de alavancagem financeira - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
ROE	-11,95%	-26,57%	4,96%	15,77%	3,65%	-59,30%
ROA	3,26%	-5,43%	0,78%	2,80%	0,71%	-10,54%
ROE/ROA	3,66	4,89	6,33	5,64	5,12	5,63

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Entre 2018 e 2023, a empresa A apresenta uma variação significativa no ROE e ROA, com destaque para os anos de 2022 e 2023, onde ambos os indicadores ficaram negativos. Em 2023, o ROE foi de -11,95% e o ROA de -3,26%, resultando em um ROE/ROA de 3,66. Isso indica uma alavancagem financeira ainda relevante, apesar do prejuízo, sugerindo que a estrutura de capital da empresa continua fortemente apoiada em dívida. A alavancagem, que



chegou a 6,33 em 2021, caiu nos anos seguintes, o que pode indicar uma redução no uso de capital de terceiros ou perda na eficiência do uso desse capital, principalmente considerando os resultados negativos de 2022 e 2023.

Tabela 14 - Grau de alavancagem financeira - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023.

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
ROE	-14,55%	10,45%	119,29%	128,93%	89,07%	53,69%
ROA	-2,77%	2,03%	13,85%	11,47%	5,01%	8,13%
ROE/ROA	5,26	5,15	8,62	11,24	17,77	6,61

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa B trouxe uma trajetória bastante volátil. Em 2021 e 2020, observamos um ROE extremamente elevado (119,29% e 128,93%, respectivamente), sustentado por um ROA também positivo, embora menor, o que resulta em um ROE/ROA muito elevado (8,62 e 11,24). Esse é um indicativo claro de alto grau de alavancagem financeira nesse período, o que aumenta significativamente os lucros ao acionista. Contudo, em 2023 a empresa registrou um ROE negativo (-14,55%) e ROA também negativo (-2,77%), o que ainda resulta em um ROE/ROA de 5,26. Mesmo com prejuízos, a empresa segue altamente alavancada, o que representa um sinal de alerta quanto ao risco financeiro.

Tabela 15 - Grau de alavancagem financeira - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023.

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
ROE	59,97%	61,65%	91,55%	82,98%	-5,74%	420,03%
ROA	1,38%	3,06%	2,98%	4,12%	0,12%	-9,86%
ROE/ROA	43,35	20,14	30,68	20,15	46,98	-42,59

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Empresa C apresenta um dos perfis mais peculiares entre as empresas analisadas. Em 2023, o ROE foi altíssimo (59,97%), enquanto o ROA foi de apenas 1,38%, resultando em um ROE/ROA de 43,35 — o maior índice do período e entre as três companhias. Essa diferença extrema evidencia uma estrutura altamente alavancada, ou seja, a empresa utiliza fortemente capital de terceiros para maximizar os lucros aos acionistas. Em anos anteriores, como 2018, o ROE foi de 420,03% e o ROA de -9,86%, gerando uma relação de -42,59. Mesmo com resultado operacional negativo, a alavancagem distorceu o ROE para um valor extremamente elevado, o que sugere uma dependência excessiva de endividamento, com elevado risco financeiro.

4.6 Liquidez corrente

O índice de liquidez corrente mede a capacidade da empresa de honrar suas obrigações de curto prazo, sendo calculado pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Um valor superior a 1 indica que a empresa possui recursos suficientes para pagar suas dívidas imediatas, enquanto valores inferiores a 1 podem apontar dificuldades financeiras.

Tabela 16 - Índice de liquidez corrente - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo	19.390.348	22.297.939	21.225.289	15.440.328	13.324.005	14.488.640



Circulante						
Ativo Circulante	25.954.262	26.504.346	26.243.123	22.911.984	15.045.427	19.030.900
Liquidez Corrente	0,75	0,84	0,81	0,67	0,89	0,76

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa A apresentou uma liquidez corrente relativamente estável ao longo dos anos, oscilando entre 0,75 (2023) e 0,84 (2022). Apesar de pequena variação, a liquidez corrente se manteve abaixo de 1,0 durante todo o período, o que indica uma dificuldade recorrente de a empresa cobrir suas dívidas de curto prazo com seus ativos circulantes, evidenciando um potencial risco financeiro no curto prazo.

Tabela 17 - Índice de liquidez corrente - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	42.170.873	40.420.580	17.047.662	13.864.388	10.615.048	8.646.390
Ativo Circulante	52.100.800	50.598.078	19.514.305	18.419.902	14.420.104	11.762.957
Liquidez Corrente	0,81	0,80	0,87	0,75	0,74	0,74

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa B demonstrou um desempenho mais favorável, com liquidez corrente variando de 0,74 a 0,90, e apresentando melhoras significativas a partir de 2021, especialmente com o pico de 0,90 naquele ano. Embora também não tenha ultrapassado o índice de 1,0, os valores demonstram uma maior proximidade do equilíbrio financeiro quando comparados às demais empresas. Isso sugere uma gestão mais eficaz dos recursos de curto prazo, mesmo que ainda não ideal.

Tabela 18 - Índice de liquidez corrente - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	9.746.503	8.129.741	7.238.370	6.395.662	5.628.000	5.988.619
Ativo Circulante	18.135.700	12.986.719	13.767.100	11.286.313	8.269.284	8.142.335
Liquidez Corrente	0,54	0,63	0,53	0,57	0,68	0,74

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A empresa C foi a que apresentou os piores resultados de liquidez corrente no período analisado. Seus índices oscilaram de 0,53 a 0,63, com uma queda acentuada ao longo dos anos e atingindo o valor mais baixo em 2023 (0,54). Esses dados revelam uma situação financeira mais preocupante, pois a empresa constantemente mantém menos de 60% de ativos circulantes em relação às suas obrigações de curto prazo, o que pode acarretar sérios problemas de solvência.

4.7 Composição do endividamento

A análise da Composição do Endividamento das empresas A, B e C no período de 2018 a 2023 permite observar distintas estratégias de gestão financeira e níveis de exposição



ao risco de curto prazo. Este indicador, calculado pela razão entre o passivo circulante e o passivo total, revela o grau de dependência da empresa em relação a dívidas de curto prazo.

Tabela 19 - Composição do endividamento - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	19.390.348	22.297.939	21.225.289	15.440.328	13.324.005	14.488.640
Passivo Total	41.628.434	46.031.578	47.077.764	40.851.372	33.552.282	34.850.600
Composição do Endividamento	46,58%	48,44%	45,09%	37,80%	39,71%	41,57%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A Empresa A apresentou uma trajetória de crescimento moderado na composição do endividamento, saindo de 41,57% em 2018 para 46,58% em 2023. Nota-se que, a partir de 2021, houve um aumento mais expressivo na participação das obrigações de curto prazo no total do passivo, indicando uma maior dependência de recursos com vencimento mais imediato. Esse comportamento pode refletir uma tentativa de capitalizar oportunidades de mercado com recursos mais acessíveis, embora isso possa elevar o risco de liquidez.

Tabela 20 - Composição do endividamento - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	42.170.873	40.420.580	17.047.662	13.864.388	10.615.048	8.646.390
Passivo Total	106.064.801	109.654.714	42.431.535	35.993.378	29.795.680	22.492.715
Composição do Endividamento	39,76%	36,86%	40,18%	38,52%	35,63%	38,44%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Por sua vez, a Empresa B manteve uma variação mais controlada ao longo dos anos, partindo de 38,44% em 2018 para 39,76% em 2023, com uma leve queda em 2022 (36,86%). A estabilidade desse indicador sugere uma política financeira mais conservadora, com equilíbrio entre dívidas de curto e longo prazo. Apesar disso, o aumento do passivo total em 2022 e 2023 pode indicar um crescimento estrutural, o que exige atenção à sustentabilidade dessa evolução.

Tabela 21 - Composição do endividamento - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	9.746.503	8.129.741	7.238.370	6.395.662	5.628.000	5.988.619
Passivo Total	27.934.604	20.337.633	19.415.331	16.083.179	13.515.399	13.125.535
Composição do Endividamento	34,89%	39,97%	37,28%	39,77%	41,64%	45,63%

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Já a Empresa C apresentou os maiores índices de composição do endividamento entre as três analisadas. Em 2018, a empresa iniciou com 45,63% e alcançou 34,89% em 2023, com oscilações nos anos intermediários. Observa-se uma tendência de redução gradual desse indicador nos últimos anos, o que pode sinalizar um esforço da empresa para alongar seu



perfil de dívida e reduzir a pressão por liquidez no curto prazo, buscando maior solidez financeira.

4.8 Grau de endividamento

A análise do Grau de Endividamento das empresas A, B e C no período de 2018 a 2023 revela diferentes estratégias e comportamentos financeiros frente às suas obrigações. A composição do endividamento, que reflete a proporção do passivo total em relação ao passivo circulante.

Tabela 22 - Grau de endividamento - Empresa A. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	41.628.434	46.031.578	47.077.764	0.851.372	33.552.282	34.850.600
Passivo Total	15.643.656	11.822.869	8.825.623	8.813.534	8.148.349	7.531.777
Composição do Endividamento	2,661	3,893	5,334	4,635	4,118	4,627

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

Mostra que a Empresa A manteve uma trajetória relativamente estável, com variações discretas entre os anos. Em 2023, o índice foi de 2,661, inferior aos 3,893 de 2022 e aos 5,334 de 2021, o que indica uma leve redução na dependência de recursos de curto prazo, apontando para uma estrutura mais conservadora e estável.

Tabela 23 - Grau de endividamento - Empresa B. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	106.064.801	109.654.714	42.431.535	35.993.378	29.795.680	22.492.715
Passivo Total	24.889.835	26.449.609	5.571.723	3.514.063	1.776.341	4.011.557
Composição do Endividamento	4,261	4,146	7,616	10,243	16,774	5,607

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)

A Empresa B, por sua vez, apresenta uma trajetória mais volátil. Em 2021 e 2022, os índices foram de 7,616 e 4,146, respectivamente, mas em 2020 e 2019 houve picos significativos de 10,243 e 16,774. O alto grau de endividamento nesses anos sugere uma maior exposição ao risco financeiro e uma forte dependência de capital de terceiros. Mesmo com a queda para 4,261 em 2023, a empresa ainda apresenta um nível elevado em comparação com a Empresa A.

Tabela 24 - Grau de endividamento - Empresa C. Época de aplicação 2018-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Passivo Circulante	27.934.604	20.337.633	19.415.331	16.083.179	13.515.399	13.125.535
Passivo Total	659.550	1.062.495	654.131	840.072	-281.662	-301.114
Composição do Endividamento	42,354	19,141	29,681	19,145	-47,984	-43,590

Fonte: resultados originais da pesquisa (2025)



Por outro lado, a Empresa C exibe os maiores índices entre as três, com um aumento significativo de 19,141 em 2022 para 42,354 em 2023. Nos anos anteriores, os índices foram igualmente expressivos, chegando a 29,681 em 2021. No entanto, os dados de 2018 e 2019 revelam valores negativos (como -47,984 e -43,590), indicando passivos totais negativos, o que pode estar associado a situações de patrimônio líquido negativo ou ajustes contábeis extraordinários. Essa instabilidade demonstra uma estrutura de capital extremamente arriscada e fragilizada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise do índice P/PL revelou perfis de alavancagem financeira contrastantes. A empresa A apresentou uma alavancagem controlada, com variações moderadas ao longo do tempo, sugerindo uma gestão prudente de sua estrutura de capital e menor exposição a riscos financeiros. Assaf Neto (2012) destaca que empresas com menor dependência de capital de terceiros apresentam maior resiliência frente a oscilações macroeconômicas. Em contraposição, a empresa B manteve níveis elevados de alavancagem, porém relativamente estáveis, o que indica uma dependência significativa de capital de terceiros, embora com certo controle. Já a empresa C evidenciou os maiores níveis de alavancagem, com valores extremamente altos e, em alguns exercícios, negativos, revelando uma estrutura patrimonial fragilizada — característica também apontada por Modigliani e Miller (1958) como fator de risco quando o capital próprio é insuficiente para suportar a operação.

Essas constatações foram corroboradas pela análise da proporção entre capital próprio e de terceiros. A empresa A apresentou uma evolução positiva, com crescimento contínuo da participação do patrimônio líquido em sua estrutura de capital, denotando maior autonomia financeira, conforme defendido por Gitman (2010), que associa maior participação de capital próprio à maior flexibilidade financeira e menor risco de insolvência. A empresa B apresentou oscilações significativas, o que sugere instabilidade e possível dificuldade em manter o autofinanciamento — realidade observada por Oliveira et al. (2018) em estudos com empresas do setor industrial brasileiro. Já a empresa C manteve níveis persistentemente baixos de capital próprio, inclusive negativos, o que, segundo Assaf Neto (2012), compromete a capacidade de acesso ao crédito e amplia a exposição ao risco de falência.

No tocante à rentabilidade, o ROE da empresa C foi o mais expressivo, apresentando índices elevados e consistentes. No entanto, esse desempenho pode estar distorcido pela baixa base de capital próprio, o que exige cautela. Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), retornos elevados com baixa base patrimonial tendem a inflar o ROE, sem necessariamente indicar desempenho operacional eficiente. A empresa B apresentou desempenho satisfatório entre 2018 e 2022, mas sofreu significativa retração em 2023, sinalizando perda de estabilidade financeira, o que é condizente com os achados de Silva e Almeida (2017), que associam altas oscilações no ROE a dificuldades de gestão financeira em cenários adversos. Já a empresa A apresentou ROEs voláteis e predominantemente negativos, indicando frágil capacidade de geração de valor ao acionista, fato também abordado por Gitman (2010), ao afirmar que a baixa rentabilidade pode ser reflexo de má alocação de recursos ou de estrutura operacional ineficiente.

A análise do ROA reforçou os resultados anteriores, evidenciando que a empresa C, apesar da fragilidade patrimonial, obteve resultados positivos e estáveis, demonstrando eficiência na utilização de seus ativos. De acordo com Marion (2012), empresas que otimizam



seus ativos podem manter boa rentabilidade mesmo em situações de elevada alavancagem, desde que seus custos financeiros estejam sob controle. A empresa B teve desempenhos expressivos em 2020 e 2021, mas experimentou queda nos anos seguintes, incluindo resultado negativo em 2023, o que reforça a necessidade de equilíbrio entre endividamento e retorno. A empresa A apresentou ROAs baixos ou negativos, o que evidencia baixa eficiência operacional mesmo com elevado total de ativos, como alertado por Assaf Neto (2012) ao destacar que o aumento de ativos, sem correspondente aumento de lucros, indica má performance.

O GAF apontou níveis extremamente altos na empresa C, alcançando valores superiores a 40 em alguns anos. Esse resultado demonstra forte dependência de capital de terceiros para ampliação do retorno, o que, embora potencialize os lucros em momentos de crescimento, representa alto risco em retrações econômicas, conforme discutido por Almeida e Santos (2014). A empresa B também apresentou GAF elevado nos anos de melhor desempenho, mas sua queda abrupta em 2023, mesmo com alta alavancagem, indica perda de eficiência e alerta quanto à sustentabilidade da estratégia adotada. Já a empresa A manteve um GAF mais moderado, mas sem retorno significativo ao acionista, evidenciando, conforme Silva (2019), que o simples uso de alavancagem não garante bons resultados se não houver retorno operacional compatível.

Os dados evidenciam que nenhuma das três empresas analisadas alcançou o índice ideal de liquidez corrente (≥1,0), o que indica limitações na capacidade de cumprir obrigações de curto prazo utilizando os ativos disponíveis. A empresa B apresentou os melhores resultados relativos, demonstrando maior equilíbrio financeiro ao longo do período. A empresa A mostrou desempenho intermediário, com necessidade de ajustes em sua gestão de capital de giro, enquanto a empresa C apresentou os piores índices, revelando uma situação preocupante que exige medidas urgentes para evitar riscos à sua continuidade operacional. Conforme destaca Gitman (2010, p. 86), “a liquidez corrente mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com os ativos de curto prazo disponíveis”, sendo, portanto, um indicador essencial para avaliar a saúde financeira de uma organização. Diante disso, é fundamental que as empresas revisem suas políticas financeiras a fim de fortalecer sua posição de liquidez e garantir maior segurança nas operações.

Apesar das estratégias distintas, o acompanhamento contínuo da composição do endividamento é fundamental para garantir a saúde financeira das empresas e mitigar riscos de insolvência. Como afirmam Assaf Neto e Silva (2011), “o equilíbrio entre o endividamento de curto e longo prazo é essencial para a manutenção da liquidez e da capacidade de investimento das organizações”. Essa perspectiva reforça a importância de análises como está para a tomada de decisões estratégicas fundamentadas.

Conclui-se que a análise do grau de endividamento é essencial para compreender a saúde financeira das organizações. Os resultados indicaram que estratégias distintas de estrutura de capital impactam diretamente o desempenho financeiro das empresas. Embora a alavancagem possa ser benéfica em contextos favoráveis, seu uso excessivo, aliado a estruturas patrimoniais frágeis, aumenta substancialmente o risco financeiro e limita a sustentabilidade das operações no longo prazo. Os achados desta pesquisa reforçam a literatura que preconiza a importância do equilíbrio entre capital próprio e de terceiros, especialmente em setores sensíveis às variações econômicas (Modigliani e Miller, 1958; Gitman, 2010; Assaf Neto, 2012), embora ela se mostre limitada ao comparar a situação de apenas três empresas do setor de proteínas.



REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, A. A. **Alavancagem financeira e investimento**: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. 2013. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

ALMEIDA, F. C.; SANTOS, E. A. Estrutura de capital e risco financeiro em empresas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 18, n. 3, p. 371–390, 2014.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas**. São Paulo: McGraw Hill Brasil, 2019.

COSTA, L. F.; ALMEIDA, R. G. Taxas de juros e reestruturação financeira: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 21, n. 1, p. 45–64, 2023.

DAMODARAN, A. **Investment valuation**: tools and techniques for determining the value of any asset. 3. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2020.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

LEITE, M.; GUSE, J. C.; HEIN, N. **Alavancagem financeira e desempenho econômico-financeiro**: análise no agronegócio brasileiro. Custos e @gronegócio on line, v. 13, n. 2, p. 101–120, 2017.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261–297, 1958.

OLIVEIRA, D. et al. Estrutura de capital e desempenho financeiro: uma análise do setor industrial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 77, p. 38–52, 2018.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Fundamentals of corporate finance**. 12. ed. New York: McGraw-Hill Education, 2021.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Fundamentals of corporate finance**. 6. ed. New York: McGraw-Hill, 2002.

SILVA, M. A.; ALMEIDA, J. M. Análise da rentabilidade e alavancagem em empresas do setor alimentício. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 28, n. 73, p. 314–329, 2017.



SILVA, P. R.; PEREIRA, J. L. Reestruturação de dívidas e desempenho empresarial: uma análise pós-pandemia. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, n. 4, p. 790–808, 2022.

SILVA, T. R. **Gestão de risco e retorno financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2019.

VIEIRA, K. V. et al. Alavancagem e desempenho financeiro: uma análise comparativa. **Revista de Administração e Contabilidade da Faculdade Anísio Teixeira**, v. 8, n. 1, p. 33–48, 2016.