

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

EDUARDO MENDES DALL'STELLA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E
DERIVADOS INTEGRANTES DO ÍNDICE IBOVESPA**

CURITIBA

2017

EDUARDO MENDES DALL'STELLA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E
DERIVADOS INTEGRANTES DO ÍNDICE IBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista em Contabilidade, no Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças, Setor de Ciências Sociais, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpin

CURITIBA

2017

TERMO DE APROVAÇÃO

EDUARDO MENDES DALL'STELLA

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E
DERIVADOS INTEGRANTES DO ÍNDICE IBOVESPA

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista no Curso de Contabilidade e Finanças, turma 2016, do Setor Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpin
Departamento de Ciências Contábeis, UFPR

Curitiba, 30 de junho de 2017.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela vida, pela saúde, pelos dons recebidos, pelas oportunidades usufruídas, pela disposição, pela manutenção de fé.

Agradeço à minha esposa pelo amor, pela compreensão, pelo incentivo e pela paciência durante todo o período de realização do curso de especialização e da monografia.

Agradeço a todos os professores do curso de especialização pelos ensinamentos, que de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho.

Agradeço, em especial, ao meu orientador, professor Jorge Eduardo Scarpin, sempre solícito aos meus questionamentos e disposto a ponderar sobre as minhas escolhas, direcionando-me para os melhores caminhos.

Por fim, agradeço às instituições UFPR, responsável pela promoção do curso de especialização, sempre prezando pela qualidade e pela excelência no ensino; e Receita Federal do Brasil, pela concessão da minha licença capacitação para a conclusão desta monografia.

*“Que os vossos esforços desafiem
as impossibilidades, lembrai-vos de que
as grandes coisas do homem foram
conquistadas do que parecia impossível”.*

(Charles Chaplin)

RESUMO

DALL'STELLA, Eduardo Mendes. **Análise econômico-financeira de empresas do setor de carnes e derivados integrantes do índice Ibovespa**. Monografia (Especialização em Contabilidade e Finanças).

A presente pesquisa teve por objetivo verificar de que forma uma análise econômico-financeira realizada através dos dados extraídos das demonstrações financeiras pode auxiliar os usuários da contabilidade na tomada de decisões nas empresas do setor de carnes e derivados que compõem o índice Ibovespa. Justificou-se a pesquisa pela importância cada vez maior da análise das demonstrações como ferramenta estratégica nas empresas, e pelo setor de carnes e derivados contribuir de forma significativa para a economia do país. A pesquisa foi classificada como descritiva, documental, bibliográfica e qualitativa, pois, pela análise, tentou-se explicar como se comportaram valores e indicadores ao longo de um período de tempo. Para isto, foram coletadas as DRE e os BP trimestrais dos anos de 2012 a 2016 de duas empresas do setor de carnes e derivados (BRF S.A. e JBS S.A.), que apresentaram participação relativa no índice superior a 1,0%. Após, estas demonstrações financeiras foram padronizadas, a fim de permitir uma melhor comparação entre os dados das duas empresas. Na sequência, foram realizadas as análises vertical e horizontal; análise através dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade; análise dos indicadores de atividades e dos ciclos empresariais; e, por fim, a análise dinâmica do capital de giro pelo modelo proposto por Fleuriet. Realizadas as análises, os dados foram interpretados, a fim de se tentar identificar as causas das variações verificadas nas análises. Como desfecho, foi realizada uma análise comparativa entre as duas empresas, destacando os pontos positivos identificados em cada uma delas.

Palavras-chave: análise econômico-financeira; demonstrações financeiras; carnes e derivados; análise dinâmica.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Etapas do Processo de Tomada de Decisão	19
Figura 2 – Estrutura Tradicional x Estrutura Dinâmica	44
Figura 3 – Balanço Patrimonial Tipo 01	49
Figura 4 – Balanço Patrimonial Tipo 02	50
Figura 5 – Balanço Patrimonial Tipo 03	50
Figura 6 – Balanço Patrimonial Tipo 04	51
Figura 7 – Balanço Patrimonial Tipo 05	52
Figura 8 – Balanço Patrimonial Tipo 06	52

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução da RLV e do CPV BRF S.A.	59
Gráfico 2 – Evolução das DO e DF BRF S.A.	60
Gráfico 3 – Composição do Ativo BRF S.A.	61
Gráfico 4 – Composição do Passivo BRF S.A.	62
Gráfico 5 – Evolução Fornecedores x Empréstimos BRF S.A.	63
Gráfico 6 – Indicadores de Liquidez BRF S.A.	64
Gráfico 7 – Indicadores de Endividamento BRF S.A.	66
Gráfico 8 – Evolução da Margem Líquida BRF S.A.	67
Gráfico 9 – ROI e ROE BRF S.A.	68
Gráfico 10 – Ciclos de Produção e Operacional BRF S.A.	69
Gráfico 11 – Ciclos Operacional e Financeiro BRF S.A.	70
Gráfico 12 – Composição do Ativo pelo Modelo Dinâmico BRF S.A.	71
Gráfico 13 – Composição do Passivo pelo Modelo Dinâmico BRF S.A.	72
Gráfico 14 – Evolução do CDG, NCG e ST BRF S.A.	72
Gráfico 15 – Evolução da RLV e do CPV JBS S.A.	75
Gráfico 16 – Evolução das DO e DF JBS S.A.	76
Gráfico 17 – Composição do Ativo JBS S.A.	77
Gráfico 18 – Composição do Passivo JBS S.A.	78
Gráfico 19 – Evolução Fornecedores x Empréstimos JBS S.A.	79
Gráfico 20 – Indicadores de Liquidez JBS S.A.	81
Gráfico 21 – Indicadores de Endividamento JBS S.A.	82
Gráfico 22 – Evolução da Margem Líquida JBS S.A.	83
Gráfico 23 – ROI e ROE JBS S.A.	84
Gráfico 24 – Ciclos de Produção e Operacional JBS S.A.	86
Gráfico 25 – Ciclos Operacional e Financeiro JBS S.A.	87
Gráfico 26 – Composição do Ativo Modelo Dinâmico JBS S.A.	88
Gráfico 27 – Composição do Passivo Modelo Dinâmico JBS S.A.	89
Gráfico 28 – Evolução do CDG, NCG e ST JBS S.A.	90

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

%MB	- Percentual de Margem Bruta
%ML	- Percentual de Margem Líquida
AC	- Ativo Circulante
ACI	- Ativo Cíclico
AER	- Ativo Errático
AH	- Análise Horizontal
ANC	- Ativo Não Circulante
ANCI	- Ativo Não Cíclico
ARLP	- Ativo Realizável a Longo Prazo
AV	- Análise Vertical
BP	- Balanço Patrimonial
CCL	- Capital Circulante Líquido
CDG	- Capital de Giro
CP	- Ciclo de Produção
CF	- Ciclo Financeiro
CO	- Ciclo Operacional
CPC	- Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPA	- Custo dos Produtos Acabados
CPP	- Custo dos Produtos em Processo
CPV	- Custo dos Produtos Vendidos
Deva	- Devoluções e Abatimentos
DF	- Demonstrações Financeiras
DFC	- Demonstração do Fluxo de Caixa
DFI	- Despesas Financeiras
DFP	- Demonstrações Financeiras Padronizadas
DO	- Despesas Operacionais
DRE	- Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	- Demonstração do Valor Agregado
EImp	- Estoque Inicial de Matéria-Prima
EFmp	- Estoque Final de Matéria-Prima
EIpa	- Estoque Inicial de Produtos Acabados
EFpa	- Estoque Final de Produtos Acabados

Elpe	- Estoque Inicial de Produtos em Elaboração
EFpe	- Estoque Final de Produtos em Elaboração
EVA	- Valor Econômico Agregado
IOG	- Investimento Operacional em Giro
ITR	- Informações Trimestrais
LB	- Lucro Bruto
LC	- Liquidez Corrente
LG	- Liquidez Geral
LL	- Lucro Líquido
LS	- Liquidez Seca
MAP	- Materiais Aplicados na Produção
MB	- Margem Bruta
ML	- Margem Líquida
NCG	- Necessidade de Capital de Giro
PC	- Passivo Circulante
PCI	- Passivo Cíclico
PELP	- Passivo Exigível a Longo Prazo
PER	- Passivo Errático
PL	- Patrimônio Líquido
PMdr	- Prazo Médio de Recebimento de Clientes
PMfp	- Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores
PMEmp	- Prazo Médio de Estoque de Matérias-Primas
PMEpa	- Prazo Médio de Estoque de Produtos Acabados
PMEpe	- Prazo Médio de Estoque de Produtos em Elaboração
PNC	- Passivo Não Circulante
PNCI	- Passivo Não Cíclico
RB	- Receita Bruta
RLV	- Receita Líquida de Vendas
ROI	- <i>Return on Investment</i> (Retorno sobre o Investimento)
ROE	- <i>Return on Equity</i> (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)
Sldr	- Saldo Inicial de Duplicatas a Receber (Clientes)
SFdr	- Saldo Final de Duplicatas a Receber (Clientes)
SIfp	- Saldo Inicial de Fornecedores
SFfp	- Saldo Final de Fornecedores

ST	- Saldo de Tesouraria
TRI	- Taxa de Retorno sobre o Investimento
TRPL	- Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS	15
1.2.1	Objetivo Geral.....	15
1.2.2	Objetivos Específicos	15
1.3	JUSTIFICATIVA.....	16
1.4	ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2	REVISÃO DA LITERATURA	18
2.1	ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	18
2.1.1	Metodologia de Análise	19
2.2	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	20
2.2.1	Balanço Patrimonial.....	22
2.2.2	Demonstração do Resultado	23
2.3	PADRONIZAÇÃO	24
2.4	ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL.....	25
2.4.1	Análise Horizontal.....	26
2.4.2	Análise Vertical	27
2.5	ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	27
2.6	ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....	28
2.6.1	Liquidez Corrente	29
2.6.2	Liquidez Seca	30
2.6.3	Liquidez Geral	30
2.7	ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO OU ESTRUTURAS.....	31
2.7.1	Capitais de Terceiros x Recursos Totais	32
2.7.2	Composição do Endividamento	32
2.7.3	Capital de Terceiros x Capital Próprio	32
2.8	ÍNDICES DE RENTABILIDADE.....	33
2.8.1	Margem Líquida.....	34
2.8.2	Giro do Ativo	34
2.8.3	Retorno sobre Investimentos	35
2.8.4	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	36

2.9	CICLOMETRIA	36
2.9.1	Índices de Atividades.....	37
2.9.2	Ciclos Empresariais	40
2.10	ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO.....	42
2.10.1	Reclassificação do Balanço Patrimonial	43
2.10.2	Capital de Giro (CDG)	46
2.10.3	Necessidade de Capital de Giro (NCG).....	47
2.10.4	Saldo de Tesouraria (ST)	47
2.10.5	Tipos de Balanços	48
3	METODOLOGIA.....	53
3.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.....	53
3.2	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	54
4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	57
4.1	EMPRESA BRF S.A.	57
4.1.1	Análises Horizontal e Vertical	58
4.1.2	Análise dos Indicadores.....	64
4.1.3	Análise da Ciclotmetria	68
4.1.4	Análise Dinâmica do Capital de Giro	70
4.2	EMPRESA JBS S.A.....	73
4.2.1	Análises Horizontal e Vertical	74
4.2.2	Análise dos Indicadores.....	80
4.2.3	Análise da Ciclotmetria	84
4.2.4	Análise Dinâmica do Capital de Giro	87
4.3	COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS.....	91
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
5.1	RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....	95
	REFERÊNCIAS.....	96
	APÊNDICE A – DRE ORIGINAL BRF S.A (1T2012 A 4T2016).....	97
	APÊNDICE B – DRE PADRONIZADA BRF S.A (1T2012 A 4T2016).....	98
	APÊNDICE C – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DRE BRF S.A	99
	APÊNDICE D – BP ORIGINAL BRF S.A (1T2012 A 4T2016)	100
	APÊNDICE E – BP PADRONIZADO BRF S.A (1T2012 A 4T2016)	101
	APÊNDICE F – ANÁLISE HORIZONTAL BP BRF S.A	102
	APÊNDICE G – ANÁLISE VERTICAL BP BRF S.A	103

APÊNDICE H – INDICADORES BRF S.A.....	104
APÊNDICE I – CICLOMETRIA BRF S.A.....	105
APÊNDICE J – ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO BRF S.A.....	106
APÊNDICE K – DRE ORIGINAL JBS S.A (1T2012 A 4T2016)	107
APÊNDICE L – DRE PADRONIZADA JBS S.A (1T2012 A 4T2016).....	108
APÊNDICE M – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DRE JBS S.A	109
APÊNDICE N – BP ORIGINAL JBS S.A (1T2012 A 4T2016).....	110
APÊNDICE O – BP PADRONIZADO JBS S.A (1T2012 A 4T2016)	111
APÊNDICE P – ANÁLISE HORIZONTAL BP JBS S.A	112
APÊNDICE Q – ANÁLISE VERTICAL BP JBS S.A.....	113
APÊNDICE R – INDICADORES JBS S.A	114
APÊNDICE S – CICLOMETRIA JBS S.A.....	115
APÊNDICE T – ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO JBS S.A	116

1 INTRODUÇÃO

Na dinâmica estabelecida pela economia mundial e pelos mercados, uma empresa estabelece inúmeras relações diariamente, seja entre os integrantes da sua própria estrutura (relações internas), seja entre ela e outras instituições (relações externas), sempre atreladas a algum interesse comum, e pautadas pela confiança e pela credibilidade das partes. Por exemplo, quando uma empresa busca uma instituição financeira visando à obtenção de um financiamento para a realização de um investimento, pode-se caracterizar uma relação, pois existem interesses comuns, visto que o banco quer disponibilizar os recursos financeiros, ao passo que a empresa quer obter estes mesmos recursos.

Porém, é necessário também que exista a confiança mútua de que ambas as partes cumprirão com as obrigações estabelecidas pelo relacionamento. Voltando ao exemplo, a empresa precisa ter a garantia de que terá o recurso disponível na data acordada e nas condições contratadas; já a instituição financeira precisa se assegurar de que a empresa terá as condições de saldar com a obrigação assumida nos prazos e valores definidos. E como as partes podem ter as garantias mínimas necessárias para o estabelecimento de relações? Através de informações fidedignas sobre a outra parte. No caso, informações que sejam pertinentes ao objeto do relacionamento. No exemplo, a instituição financeira precisa obter informações que indiquem se a empresa terá condições de saldar com os compromissos firmados.

As demonstrações financeiras, ou demonstrações contábeis, são excelentes fontes para a obtenção de informações fidedignas sobre as empresas, visto que são elaboradas de acordo com diversos requisitos e exigências previstas na legislação e em normas infralegais, o que contribui para a garantia da credibilidade do seu conteúdo. Assim, as demonstrações financeiras hoje se configuram como a principal fonte de informações para a tomada de decisões por seus diferentes usuários.

A análise das demonstrações financeiras, também tratada na literatura como análise de balanços, consiste na extração dos dados constantes das demonstrações financeiras (contábeis), como por exemplo, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado, de determinada organização, para a produção de informação útil para a tomada de decisões por parte dos usuários.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Matarazzo (1998) descreve como objetivo da análise de balanços a extração de dados das demonstrações financeiras e a sua transformação em informações. Em seguida, o autor ilustra o processo contábil, que se inicia com a ocorrência de fatos ou eventos econômico-financeiros, e que, através do processo contábil, transformam-se em dados. Estes, por sua vez, “abastecem” as demonstrações financeiras, que pela aplicação das técnicas de análise de balanços, geram as informações financeiras para a tomada de decisões.

O autor (1998, p. 19) vai além, ao afirmar que “a análise de balanços começa onde termina a contabilidade”. Sob esta ótica, a contabilidade se encerraria com a elaboração e a publicação das demonstrações financeiras. A partir daí, inicia-se a análise de balanços.

Assaf Neto (2000, p. 49) destaca a “ideia de que a análise de balanços é uma arte, pois, apesar das técnicas desenvolvidas, não há nenhum critério ou metodologia formal de análise válidos nas diferentes situações e aceitos unanimemente pelos analistas”.

Em outras palavras, não existe um modelo padrão e único para a realização da análise das demonstrações financeira. Cada análise deve ser desenvolvida e adaptada, no contexto metodológico, de acordo com as particularidades da organização que está sendo analisada, com a qualidade das informações contábeis disponíveis e com os interesses dos usuários dessa análise.

Assaf Neto (2000, p. 52) pondera que a análise de balanços “pode atender a diferentes objetivos consoante os interesses de seus vários usuários ou pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa”. O autor apresenta um rol com os usuários mais importantes da análise de balanços, sendo eles os fornecedores, os clientes, os intermediários financeiros, os acionistas, os concorrentes, o governos e os seus administradores.

Para Matarazzo (1998, p. 30) a análise de balanços “é de primordial importância, portanto, para todos que pretendem relacionar-se com uma empresa, quer como fornecedores, financiadores, acionistas e até como empregados”. Na visão do autor, cada usuário tem interesse em algum aspecto particular da empresa.

De acordo com os autores, pode-se concluir então que cada usuário das demonstrações financeiras de determinada empresa deve parametrizar a sua

análise de acordo com as informações que são de seu interesse, a fim de que esta análise seja efetiva, ou seja, cumpra o seu papel de gerar informação útil e necessária para a tomada de decisão.

Diante da importância da análise das demonstrações contábeis para a obtenção de informações fidedignas que irão embasar a tomada de decisões por parte dos diferentes usuários destas informações, surge a questão problema desta pesquisa: **de que forma uma análise econômico-financeira, realizada com base nos dados extraídos das demonstrações financeiras, pode auxiliar um usuário na tomada de decisões sobre empresas do setor de carnes e derivados integrantes do Ibovespa?**

1.2 OBJETIVOS

Neste tópico será feita uma explanação sobre o objetivo geral da pesquisa realizada, bem como os objetivos específicos relacionados a ela.

1.2.1 Objetivo Geral

Mostrar de que forma uma análise econômico-financeira realizada com base nos dados extraídos das demonstrações financeiras pode auxiliar um usuário na tomada de decisões relacionadas a empresas do setor de carnes e derivados integrantes do índice Ibovespa.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos do trabalho são:

- Compreender o setor de carnes e derivados onde estão enquadradas as empresas objetos da pesquisa;
- Entender a importância da utilização de demonstrações financeiras padronizadas para a análise;
- Verificar a utilidade na realização das análises horizontal e vertical nas demonstrações financeiras;

- Entender como os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade traduzem as relações entre as diferentes linhas das demonstrações financeiras;
- Verificar de que forma os indicadores de atividades contribuem para a formação dos ciclos empresariais;
- Analisar a relação entre o capital de giro disponível e a real necessidade de capital de giro pelo modelo dinâmico.

1.3 JUSTIFICATIVA

A pesquisa sobre a análise econômico-financeira de uma empresa com base nas suas demonstrações financeiras se justifica pelo fato de que esta análise é a forma mais utilizada pelos diferentes usuários das demonstrações financeiras para a tomada de decisões, tornando-se assim cada vez mais relevante para a avaliação da saúde das empresas.

Partindo desta premissa, a análise das demonstrações financeiras se torna ferramenta indispensável, tanto para os gestores das empresas na formulação de diretrizes, objetivos e metas, como para os diversos usuários externos, como os fornecedores, os clientes, as instituições financeiras, os investidores e o Governo.

A escolha do setor de carnes e derivados se justifica pela sua importância para a economia brasileira, tanto no consumo das famílias, como na exportação e na geração de empregos. Apesar do recuo de 3,8% e 3,6% do PIB brasileiro nos últimos dois anos, caracterizando uma das piores recessões da história do país, o setor contribuiu para que estes números não fossem ainda piores.

Segundo dados do IBGE, no ano de 2015, os PIB relativos à agropecuária e às exportações, ambos relacionados com o setor de carnes e derivados, ficaram positivos em 3,6% e 1,9% respectivamente. Em 2016, o Brasil exportou mais de 1,4 milhões de toneladas de carnes e derivados, segundo relatório da Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne – Abiec. Segundo a associação, na última década, o país registrou um crescimento de 135% no valor de suas exportações, o que posiciona o Brasil entre os maiores *players* no fornecimento da carne mundial.

Já a decisão de se escolher para a análise empresas que negociam suas ações na BM&FBovespa se justifica pela facilidade no acesso às demonstrações financeiras, tendo em vista que as sociedades anônimas de capital aberto são obrigadas a divulgar suas informações financeiras trimestralmente, e pela maior credibilidade das informações constantes destas demonstrações, já que elas devem ser submetidas obrigatoriamente à procedimentos de auditoria independente antes de serem publicadas.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A fim de facilitar a leitura e organizar as informações de acordo com as normas da UFPR, a presente monografia foi dividida em cinco capítulos.

No primeiro está a introdução do trabalho, contendo uma breve contextualização e o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, as justificativas relacionadas e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo trata da revisão bibliográfica relacionada com a pesquisa, e aborda os conceitos relativos à análise econômico-financeira; às demonstrações financeiras e as suas padronizações; às análises horizontal e vertical; às análises através de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade; às análises pelos indicadores de atividades e pelos ciclos empresariais; e à análise dinâmica do capital de giro.

O terceiro capítulo trata da metodologia da pesquisa, sendo dividido na classificação de pesquisa de acordo com os objetivos, os procedimentos e a abordagem do problema, e nos procedimentos metodológicos, que mostra como a pesquisa foi desenvolvida em cada uma de suas etapas.

No quarto capítulo são apresentados os resultados das análises, individualizados pelas empresas estudadas, e uma comparação entre o desempenho destas empresas, mostrando os pontos positivos e negativos de cada uma delas.

Por fim, o quinto capítulo apresenta as considerações finais sobre a pesquisa realizada e as recomendações para trabalhos futuros. Após, podem ser visualizadas as referências bibliográficas e os apêndices.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste tópico será apresentada a revisão bibliográfica desta pesquisa, que contempla os conceitos relativos à análise das demonstrações financeiras, com foco na análise econômico-financeira, seus usuários e as metodologias de análise. São abordados também o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado, e as suas padronizações prévias à análise.

Na sequência, apresentam-se as técnicas de análises horizontal e vertical, as análises através de índices (liquidez, endividamento e rentabilidade), os conceitos de ciclometria e análise dinâmica de capital de giro.

2.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Marion (2012) apresenta uma divisão da análise das demonstrações financeiras em três níveis, de acordo com o grau de complexidade: introdutório, intermediário e avançado. Segundo o autor, no nível introdutório poucos indicadores são abordados e a análise se fundamenta num tripé, formado pela liquidez (situação financeira), rentabilidade (situação econômica) e endividamento (situação da estrutura de capital). Para o autor, este tripé decisorial representa o equilíbrio ideal.

No nível intermediário, decorre do tripé decisorial um “outro conjunto de indicadores que melhor explica e detalha a situação econômico-financeira da empresa” (MARION, 2012, p. 2). Ainda segundo o autor, numa análise em nível avançado podem ser utilizados indicadores combinados; análise da DVA; liquidez dinâmica; elaboração de projeções das demonstrações contábeis; aplicação de outros modelos como o EVA, o Balanced Scorecard; dentre outros.

Matarazzo (1998) conceitua e explica os termos econômico e financeiro, muitas vezes utilizados como sinônimos no mundo empresarial. O autor afirma (1998, p. 268) que “em análise de Balanços, esses termos precisam ser muito bem definidos, pois, em caso contrário, se poderá chegar a conclusões confusas”.

O autor prossegue, definindo que o termo econômico se refere ao lucro, que, num sentido dinâmico, equivale ao lucro líquido de determinado período, e num sentido estático, ao patrimônio líquido da empresa. Já o termo financeiro se refere

ao dinheiro, as disponibilidades, que equivale à variação de caixa, em sentido dinâmico, e o saldo de caixa, em sentido estático.

2.1.1 Metodologia de Análise

Matarazzo (1998) inicia sua explanação descrevendo como ocorre um processo genérico de tomada de decisão (Figura 1). O processo se inicia pela escolha dos indicadores; estes indicadores são comparados com padrões; desta comparação, resultam o diagnóstico e as conclusões, encerrando-se a análise; e destes, decorrem as decisões.

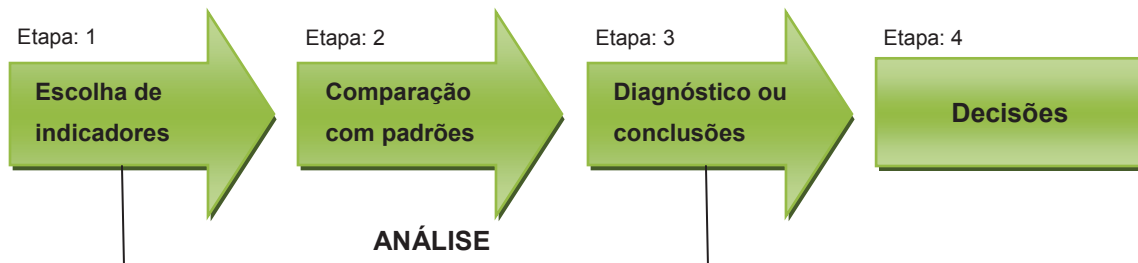


Figura 1 – Etapas do Processo de Tomada de Decisão

O autor complementa ainda que na análise de balanços aplica-se exatamente o mesmo raciocínio científico, com a mesma sequência metodológica. Segundo ele, se esta sequência não é respeitada, provavelmente a análise restará prejudicada.

Assaf Neto (2000, p. 51) comenta que “a análise de balanços é não somente desenvolvida por meio de aplicações de técnicas, mas também orientada, em grande parte, pela sensibilidade e experiência do analista”.

Ele apresenta um esquema básico de avaliação, que consiste, em primeiro lugar, no conhecimento pelo analista da empresa e do seu setor de atuação. Em seguida, o analista deve buscar os relatórios financeiros da empresa e padronizá-los, pois estes servirão de fonte de dados para a análise.

Com os relatórios padronizados, o analista pode utilizar as análises horizontal e vertical nas demonstrações financeiras, e, em seguida, partir para a análise através de índices, como os de liquidez, endividamento e rentabilidade. Por fim, o analista extrai as conclusões relativas a cada um dos itens analisados.

Matarazzo (1998) também apresenta algumas técnicas consideradas por ele como adequadas para a geração de informações sobre a empresa. Dentre elas, estão as análises horizontal e vertical; a análise através de índices; a análise do capital de giro; modelos de análise de rentabilidade; análises de outras demonstrações financeiras, como a DFC; e análises prospectivas.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

O Pronunciamento Conceitual Básico, ou CPC 00 (R1), apresenta a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Em seu capítulo 1, OB2, apresenta o objetivo do relatório contábil-financeiro:

OB2. O objetivo do relatório contábil-financeiro de propósito geral é fornecer informações contábil-financeiras acerca da entidade que reporta essa informação (reporting entity) que sejam úteis a investidores existentes e em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade. Essas decisões envolvem comprar, vender ou manter participações em instrumentos patrimoniais e em instrumentos de dívida, e a oferecer ou disponibilizar empréstimos ou outras formas de crédito (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 7).

Em seu capítulo 4, item 4.2, o CPC 00 (R1) apresenta os elementos que devem compor as demonstrações contábeis.

4.2 As demonstrações contábeis retratam os efeitos patrimoniais e financeiros das transações e outros eventos, por meio do agrupamento dos mesmos em classes amplas de acordo com as suas características econômicas. Essas classes amplas são denominadas de elementos das demonstrações contábeis. Os elementos diretamente relacionados à mensuração da posição patrimonial e financeira no balanço patrimonial são os ativos, os passivos e o patrimônio líquido. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração do desempenho na demonstração do resultado são as receitas e as despesas. A demonstração das mutações na posição financeira usualmente reflete os elementos da demonstração do resultado e as alterações nos elementos do balanço patrimonial. Assim, esta Estrutura Conceitual não identifica qualquer elemento que seja exclusivo dessa demonstração (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 22).

Já o CPC 26 (R1), que trata da elaboração e da apresentação das demonstrações contábeis, apresenta como seu objetivo:

(...) definir a base para a apresentação das demonstrações contábeis, para assegurar a comparabilidade tanto com as demonstrações contábeis de períodos anteriores da mesma entidade quanto com as demonstrações

contábeis de outras entidades. Nesse cenário, este Pronunciamento estabelece requisitos gerais para a apresentação das demonstrações contábeis, diretrizes para a sua estrutura e os requisitos mínimos para seu conteúdo (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 2).

Em seu item 10, o CPC 26 (R1) apresenta o conjunto completo de demonstrações contábeis que deve ser elaborado pelas companhias:

10. O conjunto completo de demonstrações contábeis inclui:

(a) balanço patrimonial ao final do período;

(b1) demonstração do resultado do período;

(b2) demonstração do resultado abrangente do período;

(c) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período;

(d) demonstração dos fluxos de caixa do período;

(e) notas explicativas, compreendendo as políticas contábeis significativas e outras informações elucidativas;

(ea) informações comparativas com o período anterior, conforme especificado nos itens 38 e 38A;

(f) balanço patrimonial do início do período mais antigo, comparativamente apresentado, quando a entidade aplicar uma política contábil retrospectivamente ou proceder à reapresentação retrospectiva de itens das demonstrações contábeis, ou quando proceder à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis de acordo com os itens 40A a 40D; e

(f1) demonstração do valor adicionado do período, conforme Pronunciamento Técnico CPC 09, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 6).

Por sua vez, a Lei nº 6.404/76, também conhecida como a “Lei das SA’s”, dispõe sobre as sociedades por ações no Brasil, e trata, em seu art. 176, sobre as demonstrações financeiras que deverão se publicadas pelas companhias ao final de cada exercício social:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

IV – demonstração dos fluxos de caixa; e

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado (BRASIL, 1976).

Marion (2012) comenta que com o advento da Lei nº 6.404/76 muitos avanços foram observados na regulamentação das sociedades anônimas. Mas foi com a chegada das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09 que a legislação societária brasileira mudou de patamar, pois passou a dar ênfase ao modelo internacional.

Em decorrência desta convergência das normas brasileiras às normas internacionais de contabilidade, ocorreram mudanças na estrutura do balanço patrimonial, nas contas do patrimônio líquido, no modelo de avaliação de ativos e passivos, na forma de classificação de ativos e passivos circulantes e não circulantes, dentre outras.

2.2.1 Balanço Patrimonial

Matarazzo (1998, p. 43) define o Balanço Patrimonial como “a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo –, assim como as obrigações – Passivo Exigível – em determinada data”. O autor complementa dizendo que da diferença entre aquele e este resulta o Patrimônio Líquido.

O CPC 00 (R1), em seu item 4.4, elenca os elementos diretamente relacionados com a mensuração das posições patrimonial e financeira da entidade, conceituando o ativo, o passivo e o patrimônio líquido:

4.4. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração da posição patrimonial e financeira são os ativos, os passivos e o patrimônio líquido. Estes são definidos como segue:

(a) ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade;

(b) passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos;

(c) patrimônio líquido é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 23).

A Lei nº 6.404/76, em seu art. 178, trata do Balanço Patrimonial e a forma de classificação de suas contas:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – ativo circulante; e

II – ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – passivo circulante;

II – passivo não circulante; e

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados (BRASIL, 1976).

2.2.2 Demonstração do Resultado

Matarazzo (1998, p. 47) define a Demonstração do Resultado do Exercício como sendo a “demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa”. Segundo o autor, as receitas decorrentes da atividade da empresa contribuem para o aumento do seu Ativo, e, por consequência, do Patrimônio Líquido; as despesas geradas, por sua vez, impactam na redução do Patrimônio Líquido.

O CPC 00 (R1), em seu item 4.25, define a receita e a despesa como os elementos diretamente relacionados com a mensuração do resultado e a performance da entidade, e conceitua-os:

4.25. Os elementos de receitas e despesas são definidos como segue:

(a) receitas são aumentos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da entrada de recursos ou do aumento de ativos ou diminuição de passivos, que resultam em aumentos do patrimônio líquido, e que não estejam relacionados com a contribuição dos detentores dos instrumentos patrimoniais;

(b) despesas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da saída de recursos ou da redução de ativos ou assunção de passivos, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido, e que não estejam relacionados com distribuições aos detentores dos instrumentos patrimoniais. (COMITÉ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 27).

A Lei nº 6.404/76, em seu art. 187, apresenta a Demonstração do Resultado do Exercício e o seu grupo de contas:

Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

IV – o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e

b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos (BRASIL, 1976).

2.3 PADRONIZAÇÃO

A padronização das demonstrações financeiras consiste numa preparação destas, através de uma análise minuciosa da demonstração por parte do analista e da realização de algumas adaptações em sua estrutura.

Matarazo (1998, p. 141) explica que a padronização consiste “numa crítica às contas das demonstrações financeiras, bem como na transcrição delas para um modelo previamente definido...”. O autor complementa, explicando que se padroniza uma demonstração pelos seguintes motivos: simplificação; comparabilidade;

adequação aos objetivos da análise; previsão na classificação das contas; descoberta de erros; e intimidade do analista com as demonstrações financeiras.

A simplificação consiste em “enxugar” a demonstração, através do agrupamento de contas menos relevantes em grupos de contas, diminuindo assim o número de contas para análise. A comparabilidade consiste em adequar as contas de uma determinada demonstração a um modelo que seja passível de ser comparado com as demonstrações de outras empresas.

Sobre adequação aos objetivos, este procedimento consiste em reclassificar determinadas contas de acordo com a sua essência. Um exemplo clássico é a conta duplicadas descontadas, que normalmente figura como conta redutora do ativo, mas que por essência, pelo fato de ser uma fonte de financiamento, nada mais é do que uma conta de passivo.

Já a precisão na classificação das contas consiste em verificar se as contas pertencem aos grupos aos quais efetivamente deveriam pertencer. Como exemplo, se a conta “Máquinas e Equipamentos” estivesse classificada dentro do subgrupo do ativo não circulante “Investimentos”, ela deveria então ser transferida para o subgrupo “Imobilizado”.

A descoberta de erros consiste na verificação de possíveis erros em saldos iniciais e finais dos grupos de contas. E, por fim, a intimidade do analista com as demonstrações decorre de todo o processo de padronização, o qual submete o analista a um contato mais próximo da demonstração que está sob sua análise, obrigando-o a pensar em cada uma de suas contas com bastante atenção.

Por fim, Assaf Neto (2000, p. 112) faz uma ressalva sobre a padronização das demonstrações ao afirmar que “determinados ajustes exigem conhecimentos mais profundos das operações da empresa, cujo acesso normalmente é permitido somente aos analistas internos”.

2.4 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

As técnicas conhecidas como análise horizontal e análise vertical tem caráter comparativo, ou seja, comparam valores com outros valores estabelecidos no decorrer de um determinado período de tempo, ou com outros valores de itens constantes de uma mesma demonstração relativa a determinado período.

Estas técnicas podem ser utilizadas na análise da evolução tanto dos valores absolutos, retirados diretamente das demonstrações financeiras, como também na análise de indicadores calculados com base em valores absolutos, como os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

2.4.1 Análise Horizontal

Segundo Matarazzo (1998, p. 251), a análise horizontal “baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série”.

Para Assaf Neto (2000, p. 100), “é basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido por meio de números-índices, sendo seus cálculos processados de acordo com a seguinte expressão”:

$$\text{Número - índice} = \frac{Vd}{Vb} \times 100$$

Onde:

Vd: Valor em determinada data

Vb: Valor na data base

Matarazzo explica ainda a diferença entre a análise horizontal encadeada e a análise horizontal anual. O autor (1998) explica que a análise pode ser efetuada através do cálculo das variações em relação a um ano-base – análise encadeada – ou em relação ao ano anterior – análise anual. Segundo o autor, a análise horizontal encadeada é a mais confiável dentre as duas técnicas.

Assaf Neto (2000) apresenta uma metodologia básica para a aplicação da análise horizontal no balanço patrimonial, resumida em três segmentos de estudo: primeiro, analisa-se a evolução dos ativos e passivos de curto prazo, a fim de se avaliar a existência de folga financeira na empresa; na sequência, analisa-se a evolução do ativo permanente produtivo, a fim de se verificar se a variação na estrutura produtiva se reflete na variação do volume de vendas; por fim, analisa-se a

evolução da estrutura de capital, a fim de se verificar de que forma a empresa está financiando os seus investimentos em ativos.

O autor também apresenta a metodologia para a aplicação da técnica na demonstração do resultado, onde se busca identificar o comportamento dos custos e das despesas em relação ao volume de vendas, e os seus reflexos no resultado.

2.4.2 Análise Vertical

Matarazzo (1998, p.249) afirma que a análise vertical “baseia-se em valores percentuais das demonstrações financeiras”. Em outras palavras, calcula-se o percentual de participação de cada conta em relação a um valor base da mesma demonstração.

Por exemplo, na análise vertical de um balanço patrimonial, pode-se verificar qual é o percentual de participação da conta “estoques” sobre o ativo total. Esta análise busca mostrar qual a importância e a relevância de cada conta dentro de uma determinada demonstração financeira.

Para Assaf Neto (2000, p. 108), “a análise vertical afirma é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo”.

2.5 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

Marion (2012) afirma que os indicadores, também conhecidos na literatura como “índices” ou “quocientes”, são os resultados obtidos pela divisão de duas grandezas. Segundo o autor, esta etapa é a primeira dentro da análise por índices, que consiste apenas na realização do cálculo com base numa fórmula.

Porém, afirma o autor que a análise por índices deve ir além do cálculo, contemplando o que ele chama de segunda e terceira etapas, que consistem na interpretação do índice calculado (significado) e na sua conceituação (qualidade).

Na definição de Matarazzo (1998, p. 153), “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira da empresa”.

Matarazzo (1998) complementa alegando que os índices constituem a técnica de análise mais empregada, e que tem como característica fundamental o fornecimento de uma visão ampla da situação da empresa, através da medição de seus diversos aspectos econômicos e financeiros, permitindo assim a construção de um quadro de avaliação da empresa.

Já Assaf Neto (2000) afirma que os indicadores econômico-financeiros buscam a relação entre elementos afins constantes das demonstrações contábeis, de forma a aperfeiçoar a extração de conclusões sobre a situação da empresa.

Sobre a diversidade de índices, Neto (2000) menciona a existência de diversos índices úteis para o processo de análise das demonstrações financeiras, sendo metodologicamente classificados nos seguintes grupos: liquidez, operacional, rentabilidade, endividamento e estrutura de capital, e análise de ações.

Na metodologia adotada por Matarazzo (1998), a análise das demonstrações financeiras é dividida nas análises das situações financeira e econômica. Logo, os índices são divididos da mesma forma, sendo que os índices de estrutura de capital e liquidez evidenciam a situação financeira, enquanto que os índices de rentabilidade evidenciam a situação econômica da empresa.

Matarazzo (1998, p. 154) afirma ainda que “o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada na análise”.

2.6 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Os índices ou indicadores de liquidez se originam pelo estabelecimento de uma relação entre contas patrimoniais de aplicações de recursos (ativos) e de origem de recursos de terceiros (passivos).

Marion (2012) afirma que os índices de liquidez têm por objetivo avaliar a capacidade de pagamento da empresa, de diferentes formas, de acordo com os diferentes prazos para o cumprimento de suas obrigações.

Assaf Neto (2000, p. 171) afirma que “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”.

Em linha com os demais autores, Matarazzo (1998) aborda este grupo de índices como aqueles capazes de mostrar o quão sólida é a situação financeira da empresa, através do confronto dos ativos circulantes com as dívidas da empresa.

Matarazzo (1998, p. 170), porém, ressalva que “uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis [...]”.

Sob o aspecto temporal, essa capacidade de pagamento pode ser avaliada de acordo com diferentes prazos, e assim, os autores estudados apresentam alguns índices que podem ser calculados e utilizados para a análise da liquidez de uma empresa, sendo eles liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral. Marion (2012) e Assaf Neto (2000) também apresentam o índice de liquidez imediata, mas, que devido à sua menor relevância, não será utilizado nesta pesquisa.

2.6.1 Liquidez Corrente

Segundo Marion (2012), este índice tem por objetivo mostrar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. Na interpretação de Matarazzo (1998), quanto maior o valor deste índice, melhor é a situação da empresa.

Consenso entre os autores estudados, o índice é obtido pelo estabelecimento da relação entre os ativos circulantes e os passivos circulantes da empresa, pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente (LC)} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Assim, o índice calculado indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1,00 de dívida de curto prazo.

Apesar da larga utilização do índice de liquidez corrente, Marion (2012) apresenta como limitações: não revelação da qualidade dos itens do ativo circulante; não consideração da sincronização entre recebimento e pagamentos da empresa; e a não consideração dos níveis de liquidez dos itens do ativo circulante (ex. recursos de aplicações financeiras são mais líquidos que recursos dos estoques).

2.6.2 Liquidez Seca

Marion (2012) afirma que este índice tem por objetivo mostrar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, considerando uma total paralisação em suas vendas. Na interpretação de Matarazzo (1998), quanto maior o valor deste índice, melhor é a situação da empresa.

Para Assaf Neto (2000, p. 172), este “quociente demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante”.

Já na abordagem da Matarazzo (1998), este índice visa mostrar a capacidade de pagamento considerando apenas os recursos do ativo circulante com baixo risco de liquidez, como por exemplo as disponibilidades.

Tendo em vista as particularidades abordadas por cada autor na definição deste índice, e em face do nível de detalhamento das informações contábeis disponíveis para a realização desta pesquisa, optou-se pela utilização da abordagem do autor Marion, que afirma que o índice pode ser obtido pelo estabelecimento da relação entre os ativos circulantes, descontados os estoques, e os passivos circulantes da empresa, conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Seca (LS)} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.6.3 Liquidez Geral

Marion (2012, p. 81) afirma que este índice “mostra a capacidade de pagamento da empresa à longo prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a curto e longo prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida (a curto e longo prazo)”.

Assim, o índice calculado indica, para cada \$ 1,00 de dívida de curto e longo prazo, quanto a empresa dispõe de dinheiro e valores que se converterão em dinheiro, no curto e longo prazo.

Alinhados com Marion (2012), Assaf Neto (2000) e Matarazzo (1998) afirmam que o índice pode ser obtido pelo estabelecimento da relação entre os

ativos circulantes, somados aos realizáveis à longo prazo, e os passivos circulantes, somados aos exigíveis à longo prazo, pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral (LG)} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

2.7 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO OU ESTRUTURAIS

Os índices ou indicadores de endividamento, ou de estrutura de capital, se originam pelo estabelecimento de relações entre contas patrimoniais, sendo que uma das contas desta relação será sempre de recursos de terceiros (passivos).

Marion (2012, p. 94) afirma que “é por meio desses indicadores que apreciaremos o nível de endividamento da empresa”. Segundo o autor, através da utilização destes índices é possível saber se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos próprios, e se os recursos de terceiros tem seus vencimentos no curto ou no longo prazo.

O autor destaca também que na análise dos índices de endividamento faz-se necessário identificar se o endividamento é sadio, que ocorre quando a empresa utiliza o recurso captado para investir na melhoria dos seus ativos produtivos, ou se é uma alternativa à falta de geração de recursos para saldar seus compromissos, o que pode levar a empresa à insolvência.

Por sua vez, Matarazzo (1998, p. 302) reforça que “o que se deseja com o índice de Participação de Capitais de Terceiros é medir a relação existente entre Capital de Terceiros e Capital Próprio”. O autor afirma ainda que, de acordo com as publicações sobre o tema, estes índices podem ser calculados de acordo com fórmulas ligeiramente diferentes.

Marion (2012) apresenta indicadores que podem ser utilizados para representar a situação de endividamento de uma empresa, tanto do ponto de vista quantitativo (relação entre recursos de terceiros e recursos próprios) como do qualitativo (relação entre as dívidas de curto e longo prazo).

2.7.1 Capitais de Terceiros x Recursos Totais

Segundo Marion (2012), este é um índice quantitativo, que tem por objetivo mostrar a participação do capital de terceiros em relação aos recursos totais, medindo assim o nível de endividamento da empresa.

Em outras palavras, busca mostrar a quantidade de dívidas que uma empresa possui em determinado momento em relação ao total de seus recursos. O índice aparece em porcentagem e pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\frac{\textit{Capital de Terceiros} \times 100}{\textit{Patrimônio Líquido} + \textit{Capital de Terceiros}}$$

2.7.2 Composição do Endividamento

Para Marion (2012), este é um índice qualitativo, que tem por objetivo mostrar a participação das dívidas de curto prazo em relação ao total dos recursos de terceiros, medindo assim a qualidade do endividamento da empresa. Busca mostrar se a empresa está se financiando para investir em ativos produtivos ou apenas para suprir deficiências de caixa, por exemplo.

Matarazzo (1998) também apresenta em sua obra este indicador, que, segundo ele, indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. O indicador é representado em porcentagem e pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\frac{\textit{Passivo Circulante} \times 100}{\textit{Capital de Terceiros}}$$

2.7.3 Capital de Terceiros x Capital Próprio

Este indicador consta da obra de Matarazzo (1998) e tem por objetivo mostrar a participação do capital de terceiros em relação ao capital próprio da empresa, buscando mostrar a proporção na utilização das suas duas grandes fontes de financiamento.

Matarazzo afirma ainda (1998, p. 160) que este “é um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento”. É representado em formato percentual e calculado pela seguinte fórmula:

$$\frac{\text{Capital de Terceiros} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.8 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Este grupo de indicadores abrange o aspecto econômico da empresa, em detrimento dos dois grupos anteriores, que tem o foco no aspecto financeiro. Marion (2012) afirma que a atenção agora fica concentrada na geração de resultados da organização, e, por consequência, em sua rentabilidade.

O autor afirma ainda (2012, p. 131) que “o objetivo, então, é calcular a taxa de lucro, isto é, comparar o lucro em valores absolutos com valores que guardam alguma relação com o mesmo”.

O autor apresenta os indicadores taxa de retorno sobre investimentos e taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, nos quais ele relaciona o lucro líquido com o ativo total da empresa e com o patrimônio líquido respectivamente.

Matarazzo (1998, p. 181) por sua vez, afirma que “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

O autor (1998) apresenta ainda dois outros indicadores relacionados à rentabilidade da empresa: giro do ativo, que busca mostrar quanto a empresa vendeu para cada \$ 1,00 de investimento total; e margem líquida, que evidencia quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos.

Por fim, Assaf Neto (2000, p. 213) corrobora com os demais autores e diz que “a avaliação do desempenho econômico pode ser processada por meio da formulação do retorno sobre o investimento – ROI e do retorno sobre o ativo – ROA”.

2.8.1 Margem Líquida

Marion (2012, p. 158) introduz o conceito de margem de lucro líquido como “quanto centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda)”. Logo, quanto maior a margem, melhor para a empresa. Com base neste conceito, o autor apresenta o indicador de lucratividade, que visa mostrar quanto se ganha efetivamente para cada real vendido.

Já Assaf Neto (2000, p. 219) afirma que “a margem líquida mede a eficiência global da empresa”. O autor exemplifica dizendo que se o índice calculado foi igual a 10%, isto significa que 90% das receitas foram utilizadas para cobrir custos e despesas, sobrando apenas aquele percentual de todas as vendas realizadas para empresa.

A fórmula apresentada pelos autores para a realização do cálculo da margem líquida é a seguinte:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Vendas líquidas}}$$

2.8.2 Giro do Ativo

Sobre o giro do ativo, Marion (2012, p. 158) afirma que este “significa a eficiência com que a empresa utiliza seus Ativos, com o objetivo de gerar reais de vendas. Quanto mais for gerado de vendas, mais eficientemente os Ativos serão utilizados”. Este indicador também é conhecido como indicador de produtividade.

Para Assaf Neto (2000, p. 216), “indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas”.

Matarazzo (1998, p. 182) complementa afirmando que “o volume de vendas tem relação direta com o montante de investimentos. Não se pode dizer se uma empresa está vendendo pouco ou muito se olhando apenas para o valor absoluto de suas vendas”.

A fórmula apresentada pelos autores para a realização do cálculo do giro do ativo é a seguinte:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$$

2.8.3 Retorno sobre Investimentos

Este indicador costuma aparecer na literatura sob a sigla TRI (taxa de retorno sobre investimentos) ou ROI (return on investment). Ele estabelece a relação entre o lucro líquido da organização relativo à determinado período e o ativo médio utilizado neste mesmo período para a geração deste lucro.

Segundo Matarazzo (1998), ele indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total. Pela interpretação do autor, quanto maior o índice, melhor para a empresa.

Na literatura estudada, foram encontradas divergências na forma de calcular. Alguns autores apresentam o índice em valores absolutos, enquanto outros multiplicam por cem e apresentam em formato percentual. Sobre o denominador, alguns utilizam o ativo do final do período e outros apresentam o ativo médio do período. Assim, a fórmula considerada a mais adequada para este estudo é a seguinte:

$$TRI = \frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Ativo Médio}}$$

Existe ainda uma segunda forma de calcular o índice de retorno sobre os investimentos, através da multiplicação da margem de lucro pelo giro do ativo. Assim, a fórmula considerada a mais adequada para este estudo é a seguinte:

Sobre esta abordagem, Marion (2012, p. 158) faz a seguinte afirmação:

As empresas que ganham mais na margem, normalmente ganham no preço. As empresas que ganham mais no giro, visam quantidade. A rentabilidade de uma empresa é obtida por meio de uma boa conjugação entre Preço e Quantidade, ou seja, entre Margem (lucratividade) e Giro (produtividade): Margem de Lucro x Giro do Ativo = TRI.

Com base nesta abordagem alternativa, a fórmula apresentada na literatura é a seguinte:

$$TRI = Margem Líquida \times Giro do Ativo$$

2.8.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Este indicador, de sigla RSPL, também costuma aparecer na literatura sob a sigla TRPL (taxa de retorno sobre o patrimônio líquido) ou ROE (return on equity). Ele estabelece a relação entre o lucro líquido da organização relativo à determinado período e o patrimônio líquido médio deste mesmo período.

Segundo Assaf Neto (2000, p. 214), ele “representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido...”.

Marion (2012) faz uma abordagem sobre o indicador RSPL no sentido de que ele serve para mostrar quanto tempo lavariam os investidores para recuperarem os seus investimentos. Por exemplo, se uma empresa apresentasse RSPL igual a 10%, em 10 anos os investidores reaveriam seus investimentos.

Assim como no cálculo do ROI, a literatura estudada apresenta divergências no racional de cálculo, sendo que alguns autores apresentam o índice em valores absolutos e outros em valores percentuais. A fórmula considerada a mais adequada para este estudo é a seguinte:

$$TRPL = \frac{Lucro Líquido \times 100}{Patrimônio Líquido Médio}$$

2.9 CICLOMETRIA

Segundo o dicionário online Michaelis¹, a palavra ciclometria tem como um de seus significados “forma de medir círculos ou ciclos”. Pensando num ambiente

¹ Consulta realizada em 31/05/2017 no endereço: <http://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=ciclometria>

empresarial, o termo está relacionado com a medição dos ciclos que ocorrem no âmbito das atividades da empresa. Mas em que consistem estes ciclos? Antes de apresentar a resposta, faz-se necessário entender o que são os indicadores de atividade operacional.

2.9.1 Índices de Atividades

De acordo com Matarazzo (1998), a gestão do fluxo de caixa de uma empresa é complexa, pois decorre de decisões múltiplas de suas diferentes áreas relativas a variáveis como níveis de estoques, prazos de pagamento concedidos aos clientes, prazos para pagamento obtidos junto aos fornecedores, e volumes de produção e vendas. Ou seja, as diretrizes para a gestão de cada uma destas variáveis se refletem no caixa da companhia.

Para entender de que forma isto ocorre, surgiram os indicadores ou índices de atividade operacional, que, segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 154), “buscam evidenciar a dinâmica operacional da empresa, em seus principais aspectos refletidos no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício”.

Os autores afirmam ainda que estes índices contribuem para a análise do desempenho operacional da empresa e refletem as políticas de administração de seu fluxo de caixa. O cálculo dos índices de atividade apresenta como resultado o prazo médio, normalmente em dias, que uma empresa leva para desempenhar certa atividade.

Silveira (2011) apresenta cinco indicadores de atividades que podem ser calculados para a análise do desempenho da empresa, sendo eles: prazo médio de estoque de matérias-primas – PMEmp; prazo médio de estoque de produtos em elaboração – PMEpe; prazo médio de estoque de produtos acabados – PMEpa; prazo médio de recebimento de duplicatas – PMdr; e prazo médio de pagamento a fornecedores – PMfp.

2.9.1.1 Prazo Médio de Estoque de Matérias-Primas

Este indicador tem por objetivo mostrar o prazo médio, em dias, de rotação dos estoques de matérias-primas. É calculado pela seguinte fórmula:

$$PMEmp = \frac{\left(\frac{EImp + EFmp}{2}\right) \times 360}{MAP} \times \frac{MAP}{RB - Deva}$$

Onde:

EImp: Estoque inicial de matéria-prima

EFmp: Estoque final de matéria-prima

MAP: Materiais aplicados na produção

RB: Receita bruta

Deva: Devoluções e abatimentos

O valor do MAP pode ser obtido pela seguinte fórmula:

$$CPP = CPA + EFpe - Elpe$$

$$MAP = 40\% \times CPP$$

Onde:

CPP: Custo do produto em processo

CPA: Custo do produto acabado

Elpe: Estoque inicial de produtos em elaboração

EFpe: Estoque final de produtos em elaboração

2.9.1.2 Prazo Médio de Estoque de Produtos em Elaboração

Este indicador visa mostrar o prazo médio, em dias, de rotação dos estoques de produto em elaboração. É calculado através da seguinte fórmula:

$$PMEpe = \frac{\left(\frac{Elpe + EFpe}{2}\right) \times 360}{CPA} \times \frac{CPA}{RB - Deva}$$

O valor do CPA pode ser obtido pela seguinte fórmula:

$$CPA = CPV + EFpa - EIpa$$

Onde:

CPV: Custo dos produtos vendidos

EIpa: Estoque inicial de produtos acabados

EFpa: Estoque final de produtos acabados

2.9.1.3 Prazo Médio de Estoque de Produtos Acabados

Este indicador mostra o prazo médio, em dias, de rotação dos estoques de produto acabados. É calculado pela fórmula:

$$PMEpa = \frac{\left(\frac{EIpa + EFpa}{2}\right) \times 360}{CPV} \times \frac{CPV}{RB - Deva}$$

2.9.1.4 Prazo Médio de Recebimento de Clientes

Este indicador mostra o prazo médio, em dias, dos recebimentos de clientes, e é calculado pela seguinte fórmula:

$$PMdr = \frac{\left(\frac{SIdr + SFdr}{2}\right) \times 360}{Vendas a Prazo} \times \frac{Vendas a Prazo}{RB - Deva}$$

Onde:

SIdr: saldo inicial de duplicatas a receber

SFdr: saldo final de duplicatas a receber

2.9.1.5 Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores

Por fim, este último indicador mostra o prazo médio, em dias, para o pagamento dos fornecedores. É calculado pela seguinte fórmula:

$$PMfp = \frac{\left(\frac{SIfp + SFfp}{2}\right) \times 360}{Compras Brutas} \times \frac{Compras Brutas}{RB - Deva}$$

Onde:

SIfp: saldo inicial de fornecedores

SFfp: saldo final de fornecedores

O valor de compras brutas pode ser obtido da seguinte forma:

$$Compras Líquidas = MAP + EFmp - EImp$$

$$Compras Brutas = \frac{Compras Líquidas \times (1 + \%IPI)}{(1 - \%ICMS)}$$

2.9.2 Ciclos Empresariais

Apresentados os índices de atividade, agora é possível entender de que forma eles se relacionam com os ciclos de uma empresa, ou melhor, como eles contribuem para a formação dos ciclos empresariais.

Pela definição de Padoveze e Benedicto (2007, p. 155), “os ciclos são representados pelos momentos de realização dos eventos principais, em termos de transcorrer de tempo”. Na literatura estudada, os autores apresentam os ciclos de produção, operacional, financeiro e econômico.

De acordo com Fleuret, Kehdy e Blane (2003, p. 5), o “ciclo físico de produção compreende três fases principais: armazenagem de matérias-primas, transformação das matérias-primas em produtos acabados e armazenagem dos produtos acabados”. Ainda segundo os autores, em cada uma destas fases, a natureza dos estoques se altera; assim, para a composição do ciclo de produção

devem ser considerados os prazos médios dos estoques de matérias-primas, de produção em andamento e de produtos acabados.

O cálculo do ciclo de produção é representado pela seguinte fórmula:

$$\text{Ciclo de Produção (dias)} = \text{PMEmp} + \text{PMEpe} + \text{PMEpa}$$

O ciclo operacional, segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 155) pode ser definido “como todas as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de matérias-primas para a produção até o recebimento das vendas realizadas”. Em relação ao ciclo de produção, percebe-se que o conceito do ciclo operacional é mais abrangente, contemplando não só as etapas produtivas, mas também a venda dos produtos acabados e o recebimento dos valores relativos à estas vendas.

O cálculo do ciclo operacional é representado pela seguinte fórmula:

$$\text{Ciclo Operacional (dias)} = \text{PMEmp} + \text{PMEpe} + \text{PMEpa} + \text{PMdr}$$

ou

$$\text{Ciclo Operacional (dias)} = \text{Ciclo de Produção} + \text{PMdr}$$

Já o ciclo financeiro, ou ciclo de caixa, de acordo com Assaf Neto (2000, p. 187), “compreende o período de tempo entre o momento do desembolso inicial de caixa para pagamento dos materiais e a data do recebimento da venda do produto acabado”. Em outras palavras, o ciclo financeiro pode ser obtido pela diferença entre o número de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores.

$$\text{Ciclo Financeiro (dias)} = \text{PMEmp} + \text{PMEpe} + \text{PMEpa} + \text{PMdr} - \text{PMfp}$$

ou

$$\text{Ciclo Financeiro (dias)} = \text{Ciclo Operacional} - \text{PMfp}$$

Por fim, o ciclo econômico, segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 157), “caracteriza-se pelo processo de consumo de recursos, produção e entrega do produto ou serviço”. Difere do ciclo financeiro por não considerar o impacto no caixa,

mas sim, o interstício temporal entre as entradas de matérias-primas (compras) e as saídas de produtos acabados (vendas).

Fleuriet, Keys e Blane (2003, p. 6) ressaltam que “o ciclo financeiro apresenta-se “defasado” em relação ao ciclo econômico, visto que os movimentos de caixa ocorrem em datas posteriores às datas das compras de matérias-primas e vendas de produtos acabados”.

2.10 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

De acordo com Assaf Neto (1998), uma adequada avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa passa necessariamente pela análise do seu capital de giro. Segundo o autor (1998, p. 190), “o comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa”. Assim, muitas empresas acabam com problemas de solvência justamente pela falta de um correto dimensionamento da necessidade de investimento em capital de giro.

Padoveze e Benedicto (2007) comentam que, em termos contábeis e sob a ótica tradicional e estática de análise, capital de giro corresponde ao investimento necessário para a consecução do processo operacional de geração de lucros: comprar, produzir, vender e receber. Por esta visão, o capital de giro corresponde ao ativo circulante da empresa, e o capital de giro próprio, à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

O modelo dinâmico de análise, proposto pelo professor Michel Fleuriet, apresenta uma nova abordagem relativa à análise do capital de giro das empresas. Segundo Fleuriet (1978 apud Padoveze e Benedicto, 2007):

Assim, os conceitos de liquidez, utilizados na análise contábil tradicional, pressupõem uma visão estática da empresa, podendo muitas vezes traduzir uma falsa imagem da situação de solvência de curto prazo, principalmente porque desconsideram, na dinâmica operacional, a convivência de contas de naturezas bastante distintas, tanto no ativo circulante quanto no passivo circulante.

Fleuriet (2003) afirma que a classificação tradicional das contas do balanço patrimonial se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas, pois certas contas do ativo e passivo vão se renovando constantemente no decorrer das operações da empresa.

E é com base nesta afirmação que o autor apresenta uma nova classificação para o balanço patrimonial, a qual enfatiza os ciclos econômico e financeiro da empresa, e, por isso, é capaz de fornecer dados para uma análise dinâmica, ao invés da análise estática normalmente realizada através das informações extraídas da classificação tradicional.

2.10.1 Reclassificação do Balanço Patrimonial

A nova classificação das contas do balanço patrimonial proposta por Fleuriot (2003) pressupõe que as contas do ativo e do passivo devem ser classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, com o tempo que cada uma leva para se realizar uma rotação. A Figura 2 mostra a comparação entre as estruturas tradicional e dinâmica do Balanço Patrimonial.

Segundo as definições do autor, algumas contas apresentam movimentação lenta, podendo ser consideradas, numa análise de curto prazo, como “permanentes ou não cíclicas”. Este grupo contempla basicamente as contas do ativo não circulante, passivo não circulante e do patrimônio líquido.

Por outro lado, existe um grupo de contas que está relacionado diretamente com o ciclo operacional da empresa, apresentando movimento contínuo e cíclico. É o caso das contas de estoques, clientes e fornecedores, consideradas nesta classificação como “cíclicas”.

Ainda de acordo com o autor, existe o grupo de contas que não está relacionado diretamente com a operação da empresa, apresentando movimento descontínuo e errático. Exemplo destas contas, classificadas como “erráticas”, são as disponibilidades, os títulos negociáveis, os empréstimos bancários e as duplicatas descontadas.

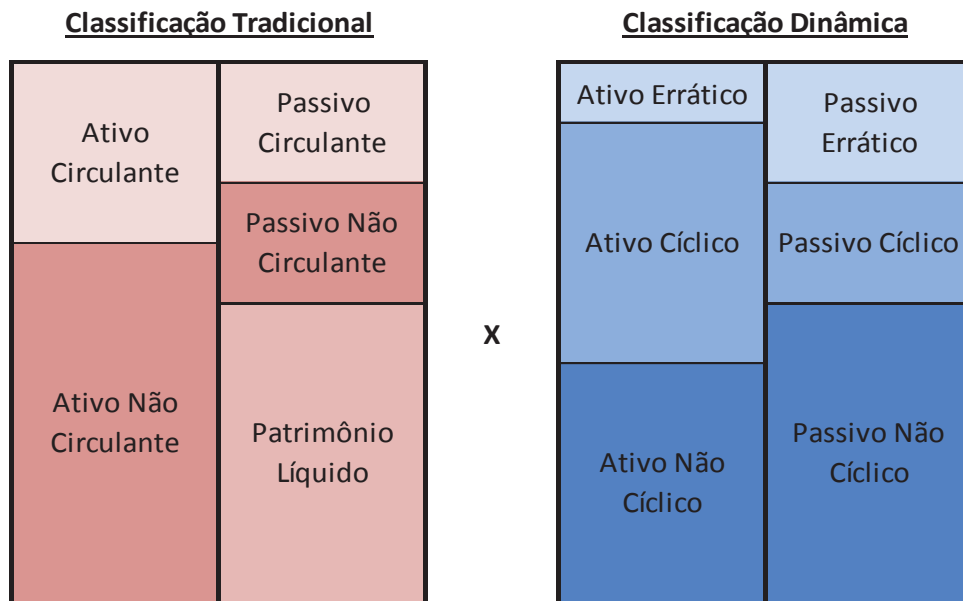


Figura 2 – Estrutura Tradicional x Estrutura Dinâmica

Definida a estrutura do balanço patrimonial na visão dinâmica, Fleuriot (2003) apresenta um padrão para a conversão das contas do balanço patrimonial tradicional em contas erráticas, cíclicas e não cíclicas.

2.10.1.1 Contas Erráticas do Ativo

São as contas de curto prazo, não renováveis e não ligadas à atividade operacional da empresa, e estão enquadradas nos seguintes subgrupos:

- Disponibilidades, como caixa, bancos, cheques, numerários, etc.;
- Títulos negociáveis, como letras de câmbio, certificados de depósitos, títulos e valores mobiliários, etc.;
- Outros ativos de curto prazo, como títulos a receber, valores a receber, devedores diversos, etc.

2.10.1.2 Contas Cíclicas do Ativo

São as contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa, e estão enquadradas nos seguintes subgrupos:

- Clientes, como contas a receber de clientes, duplicatas a receber, clientes, contas a receber, e as contas de provisões relacionadas etc.;
- Estoques, como matérias-primas, produtos em elaboração, produtos acabados, combustível, materiais de expediente, adiantamentos a fornecedores, embalagens, etc.
- Despesas pagas antecipadamente, como aluguéis a vencer, prêmios de seguros a vencer, depósitos restituíveis, etc.

2.10.1.3 Contas Não Cíclicas do Ativo

São as contas que representam as aplicações de recursos por prazo superior a um ano, e estão enquadradas nos seguintes subgrupos:

- Realizável a longo prazo, como letras a receber, créditos com subsidiárias, devedores diversos, tributos diferidos, créditos com acionistas, etc.;
- Investimentos, como ações, aplicações financeiras, participações em empresas coligas e/ou controladas, apólices e títulos de renda, etc.;
- Imobilizado, como instalações, máquinas, equipamentos, móveis e utensílios, terrenos, etc.;
- Intangível, como marcas, patentes, *softwares*, *goodwill*, etc.

2.10.1.4 Contas Erráticas do Passivo

São as contas de curto prazo, não renováveis e não ligadas à atividade operacional da empresa, e estão enquadradas nos seguintes subgrupos:

- Duplicatas descontadas, como duplicatas descontadas, valores descontados e títulos descontados, etc.;
- Obrigações de curto prazo (erráticas), como dividendos a pagar, títulos a pagar, letras de câmbio, financiamentos, tributos a pagar, etc.;

2.10.1.5 Contas Cíclicas do Passivo

São as contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa, e estão enquadradas nos seguintes subgrupos:

- Fornecedores, como contas a pagar ligadas à operação, fornecedores, duplicatas a pagar, fornecimentos a pagar, etc.;
- Outras obrigações de curto prazo (cíclicas), como impostos sobre operações a pagar, salários a pagar, contribuições sociais a pagar, etc.

2.10.1.6 Contas Não Cíclicas do Passivo

São todas as contas contempladas no passivo não circulante e no patrimônio líquido da empresa.

2.10.2 Capital de Giro (CDG)

De acordo com Fleuriel (2003), o Capital de Giro – CDG é a diferença entre o passivo permanente (contas não cíclicas do passivo) e o ativo permanente (contas não cíclicas do ativo). Ele possui o mesmo valor do Capital de Giro Clássico, também chamado de Capital Circulante Líquido – CCL, que é obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

$$\textit{Capital de Giro (CDG) = Passivo Permanente – Ativo Permanente}$$

Segundo o autor (2003, p. 12), o Capital de Giro “é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa”. O autor faz duas observações importantes sobre o conceito do Capital de Giro.

Primeiro, ele afirma que o CDG deve permanecer razoavelmente estável ao longo do tempo, mas poderá diminuir quando a empresa realizar investimentos em bens do ativo permanente.

Na sequência, Fleuriel (2003) afirma também que o CDG pode ser negativo, bastando que o ativo permanente seja maior que o passivo permanente, o que

significa que a empresa financia parte do seu investimento em ativos permanentes com recursos de curto prazo. Esta situação pode aumentar o risco de insolvência da empresa.

2.10.3 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Necessidade de Capital de Giro – NCG, também conhecida por Investimento Operacional em Giro – IOG, consiste na aplicação permanente de fundos quando, no ciclo financeiro da empresa, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa. Representa a diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico (Fleuriet, 2003), conforme a seguinte expressão:

$$\textit{Necessidade de Capital de Giro (NCG) = Ativo Cíclico – Passivo Cíclico}$$

Assim como o conceito de Capital de Giro, a Necessidade de Capital de Giro também é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, e refere-se ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa.

Fleuriet observa (2003, p. 9) que “a NCG é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera”. Modificações como redução de crédito de fornecedores e aumento de estoques, por exemplo, podem alterar a curto prazo a NCG da empresa.

O autor prossegue na análise da NCG, afirmando que esta depende da natureza da empresa, que determina seu ciclo financeiro, e do nível de atividades de seus negócios, que é função do volume de vendas.

Outra observação feita pelo autor é que a NCG pode ser negativa. Isto ocorre quando, no ciclo financeiro da empresa, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa.

2.10.4 Saldo de Tesouraria (ST)

Segundo Fleuriet (2003, p. 13), o Saldo de Tesouraria “define-se com a diferença entre o ativo e o passivo errático”. Conforme já conceituado, ativo errático

e passivo errático são as contas circulantes que não estão diretamente relacionadas com as operações da empresa, e a variação de seus valores tem caráter aleatório.

$$\text{Saldo de Tesouraria (ST)} = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$$

O Saldo de Tesouraria representa também um valor residual, que corresponde à diferença entre o CDG e a NCG.

$$\text{Saldo de Tesouraria (ST)} = \text{CDG} - \text{NCG}$$

Fleuriet (2003) apresenta duas análises sobre os possíveis valores do ST. Na primeira abordagem, ele trata do ST negativo, que ocorre quando o CDG é insuficiente para financiar a NCG. Segundo o autor, o ST negativo indica que a empresa financia parte de sua NCG com fundos de curto prazo, o que aumenta seu risco de insolvência.

Na segunda abordagem, ele comenta sobre o ST positivo. Neste caso, a empresa dispõe de fundos de curto prazo, que poderão ser aplicados em títulos de liquidez, aumentando sua margem de segurança financeira. O autor ressalva que ST positivo nem sempre é sinônimo de eficiência financeira, podendo representar uma falta de estratégia dinâmica de investimentos.

2.10.5 Tipos de Balanços

De acordo com Fleuriet (2003), o ciclo econômico e a rentabilidade da empresa proporcionam aspectos particulares ao seu balanço, o que permite enquadrá-lo de acordo com seis diferentes tipos, distintos um do outro pela relação entre as variáveis CDG, NCG e ST.

2.10.5.1 Tipo 01

Segundo Silveira (2011), as empresa cujos balanços atendem ao tipo de estrutura 01 (Figura 3) possuem situação financeira de excelente liquidez, indicando que existem recursos permanentes aplicados no ativo cíclico, o que proporciona

certa folga financeira para o cumprimento dos compromissos de curto prazo. Este tipo de balanço é muito comum em empresas do setor varejista, em função do reduzido ciclo financeiro.

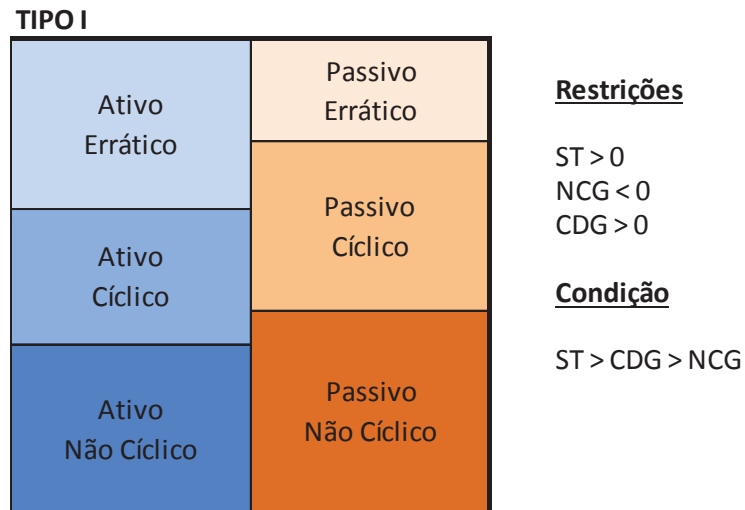


Figura 3 – Balanço Patrimonial Tipo 01

2.10.5.2 Tipo 02

Sobre o tipo 02, Silveira (2011) afirma que as empresa cujos balanços apresentam este tipo de estrutura (Figura 4) possuem situação financeira sólida, pois dispõem de saldo de tesouraria positivo para fazer frente às necessidades de capital de giro temporárias.

Para Braga (1991, p. 11, apud Silveira, 2011, p. 44), “neste tipo de balanço, os recursos permanentes aplicados no capital de giro (CCL) suprem a insuficiência do PCC, e ainda permitem a manutenção de um saldo positivo de tesouraria”.

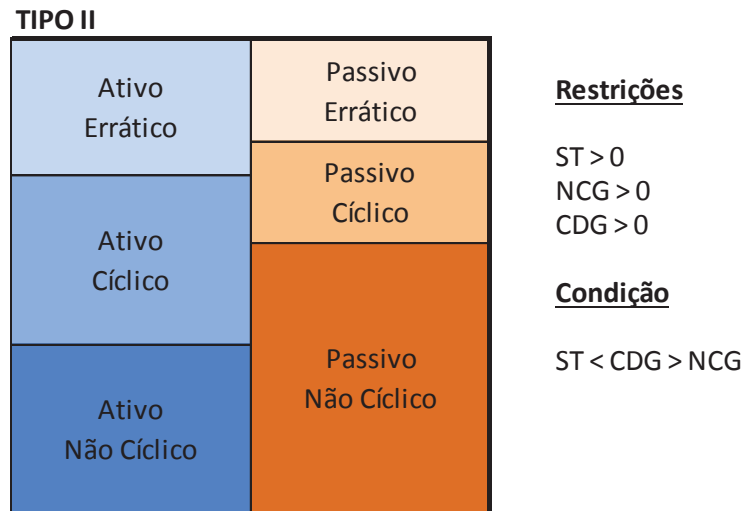


Figura 4 – Balanço Patrimonial Tipo 02

2.10.5.3 Tipo 03

Para Silveira (2011, p. 44), “este tipo de balanço (Figura 5), indica situação financeira insatisfatória, ou seja, há uma insuficiência de recursos operacionais para a manutenção das atividades, caracterizando uma situação de dependência de fontes de recursos de curto prazo, [...]”.

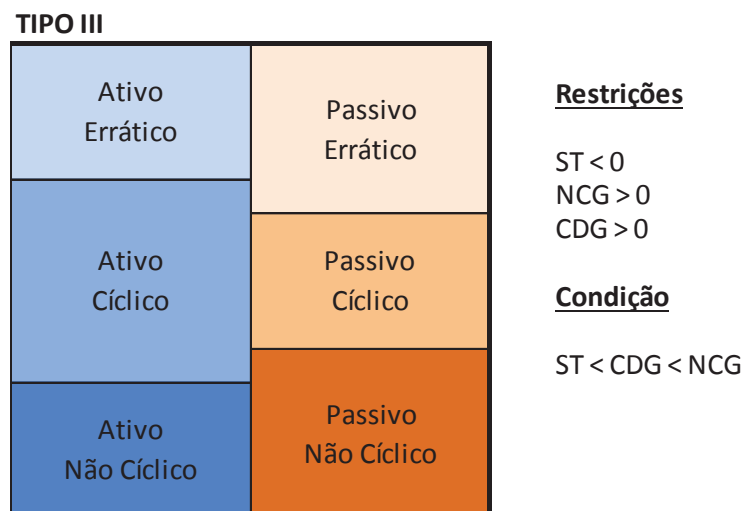


Figura 5 – Balanço Patrimonial Tipo 03

2.10.5.4 Tipo 04

Já sobre o tipo 04 (Figura 6), Silveira (2011) alerta que este tipo de situação financeira pode ser considerada péssima, com iminente risco de insolvência, pois o CDG é negativo, fato que demonstra certo desequilíbrio entre as fontes de recursos e suas aplicações, visto que a empresa utiliza recursos de curto prazo para financiar ativo não circulantes.

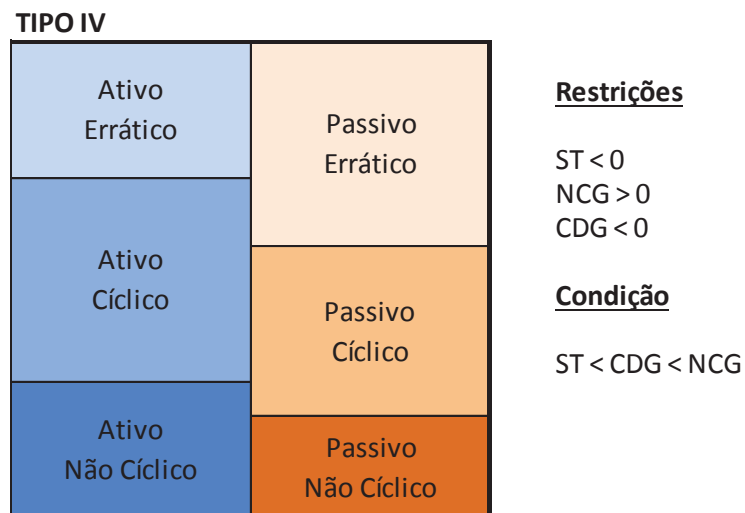


Figura 6 – Balanço Patrimonial Tipo 04

2.10.5.5 Tipo 05

A estrutura apresentada no tipo 05 (Figura 7) retrata uma situação financeira muito ruim, segundo Silveira (2011), já que fontes de recursos de curto prazo, além de financiar as operações da empresa, financiam também parte de seu permanente.

Para Braga (1991 apud Silveira, 2011), porém, a estrutura tipo 05 é melhor do que a tipo 04, pois naquela os passivos cíclicos financiam os ativos cíclicos, o que ameniza os efeitos sobre o saldo de tesouraria.

TIPO V

Ativo Errático	Passivo Errático
Ativo Cíclico	Passivo Cíclico
Ativo Não Cíclico	Passivo Não Cíclico

Restrições

ST < 0
 NCG < 0
 CDG < 0

Condição

ST > CDG < NCG

Figura 7 – Balanço Patrimonial Tipo 05

2.10.5.6 Tipo 06

Por fim, Silveira (2011) afirma que a situação financeira das empresas com estrutura tipo 06 (Figura 8) é de alto risco, pois o CDG e a NCG são negativas, mas deles decorre um ST positivo, o que pode sinalizar que a empresa não está desempenhando de maneira adequada as suas operações.

TIPO VI

Ativo Errático	Passivo Errático
Ativo Cíclico	Passivo Cíclico
Ativo Não Cíclico	Passivo Não Cíclico

Restrições

ST > 0
 NCG < 0
 CDG < 0

Condição

ST > CDG > NCG

Figura 8 – Balanço Patrimonial Tipo 06

3 METODOLOGIA

Segundo Gil (2009), pesquisa pode ser definida como um processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico, cujo objetivo é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos.

A metodologia utilizada para a realização da pesquisa e, por consequência, para a construção desta monografia, será abordada em duas etapas. Primeiramente será apresentada uma classificação da pesquisa segundo a bibliografia correlata, e, em seguida, os procedimentos metodológicos utilizados pelo autor.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa foi classificada de acordo com as tipologias aplicáveis à Contabilidade descritas por Beuren (2013). A autora afirma que, devido às particularidades desta ciência, a classificação da pesquisa deve ser realizada de acordo com três categorias: quanto aos objetivos; quanto aos procedimentos; e quanto à abordagem do problema.

Beuren (2013, p. 80) afirma que “quanto aos objetivos, o estudante poderá enquadrar seu trabalho monográfico como uma pesquisa exploratória, descritiva ou explicativa”. Por conter estudos, análises e interpretação de dados, e descrever as características do grupo das empresas escolhidas, além de estabelecer uma relação entre elas, a presente pesquisa foi classificada como descritiva.

Quanto aos procedimentos, Gil (1999 apud Beuren, 2013, p. 83) ressalta que “o elemento mais importante para a identificação de um delineamento é o procedimento adotado para a coleta de dados”. Em outras palavras, esta classificação relaciona-se basicamente à maneira com que os dados serão obtidos. Beuren (2013) apresenta algumas tipologias, dentre elas o estudo de caso, a pesquisa de levantamento, a pesquisa bibliográfica, a pesquisa documental, dentre outras.

A pesquisa objeto desta monografia foi classificada como bibliográfica, devido à ampla consulta realizada a livros para a elaboração do referencial teórico, e também documental, visto que os dados e as informações coletados e utilizados nas análises foram extraídos das demonstrações financeiras padronizadas e dos

relatórios da administração, documentos produzidos pelas empresas objetos do estudo.

Sobre a terceira categoria, Beuren (2013) afirma que as tipologias de pesquisa aplicáveis à Contabilidade, quanto à abordagem do problema, são a qualitativa e a quantitativa.

Beuren (2013, p. 92) afirma que “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”, alcançando assim detalhes sobre fenômenos que não seriam observados numa pesquisa quantitativa.

Já sobre a pesquisa quantitativa, Beuren (2013) destaca que esta é caracterizada pela utilização de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, e que pode ser limitada quando da necessidade de um aprofundamento pela busca do conhecimento sobre determinado fenômeno.

Sob este aspecto, esta pesquisa foi classificada como qualitativa, pois tenta explicar, através de análises e interpretações, como se comportam os valores e os indicadores que retratam o desempenho das empresas objetos do estudo ao longo de um determinado período de tempo.

3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O critério de seleção das empresas para a realização da pesquisa considerou a composição do índice Ibovespa, de acordo com a sua carteira teórica para o primeiro quadrimestre de 2017. Dentre as empresas que compunham o Ibovespa no período, a intenção era selecionar as empresas classificadas, segundo a BM&FBovespa², no setor “Consumo Não Cíclico”, subsetor “Alimentos Processados”, segmento “Carnes e Derivados”, e com participação relativa no índice superior a 1,0%.

Assim, foram identificadas e selecionadas duas empresas que atendiam ao critério estabelecido: a BRF S.A., que tinha participação de 3,72% no Ibovespa e

² A classificação das empresas segundo a BM&FBovespa pode ser visualizada no endereço http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm, no menu “Setor de Atuação”.

ocupava a 8ª colocação entre as empresas listadas; e a JBS, com participação de 1,78% e ocupando a 17ª colocação.

Sobre o aspecto temporal, foi definido que seriam estudadas as demonstrações financeiras trimestrais relativas aos anos de 2012 a 2016, totalizando 20 (vinte) trimestres. A escolha da utilização das informações trimestrais teve por objetivo verificar os efeitos de possíveis sazonalidades nos números. O período de 05 (cinco) anos foi considerado o mínimo necessário para se desenvolver uma análise que considerasse os diferentes períodos macroeconômicos.

As demonstrações financeiras (DF) escolhidas para a realização do estudo foram a Demonstração do Resultado – DRE e o Balanço Patrimonial – BP, as quais foram obtidas no site da BM&FBovespa, no menu “Empresas Listadas”³. Pelo nome de cada empresa, foi acessado o menu “Relatórios Financeiros”, onde, selecionados os anos, puderam ser visualizadas as Informações Trimestrais (ITR), para as DF do 1º, 2º e 3º trimestres de cada ano, e as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), para as DF do 4º trimestre. Para que pudessem ser analisados, todos os dados levantados foram exportados para planilhas eletrônicas.

Com os dados devidamente planilhados, foi realizada uma padronização nas DF, com o objetivo de deixá-las com a mesma configuração, facilitando assim a análise e a comparação. Primeiramente, os dados trimestrais foram organizados em ordem cronológica crescente, do 1º trimestre de 2012 até o 4º trimestre de 2016. Após, as contas de subníveis menores foram agrupadas, e assim, os dados analisados da DRE foram até o 2º nível (ex.: 3.03 Resultado Bruto) e do BP até o 3º nível (ex.: 1.01.04 Estoques). Ainda, contas que apresentaram saldos zerados foram excluídas da estrutura das DF. Todos os valores foram apresentados no formato “milhares de Reais”.

Após a padronização da DF, iniciaram-se efetivamente as análises. Primeiro, foram realizadas as análises horizontal e vertical na DRE e no BP; a análise horizontal realizada foi do tipo encadeada, utilizando como período base o 1T2012, e as contas que apresentavam saldo zerado no período base não foram analisadas; a análise vertical, por sua vez, considerou como base na DRE a linha da “Receita de

³ Acesso pelo endereço http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm

Venda de Bens e/ou Serviços”, que é a receita líquida de vendas, e no BP, as linhas “Ativo Total” e “Passivo Total”.

Na sequência, foram realizados o cálculo e a análise dos indicadores de liquidez, endividamento (estrutura de capital) e rentabilidade. Dentre os indicadores revisados na bibliografia, foram escolhidos para a análise da liquidez os indicadores “Liquidez Corrente”, “Liquidez Seca” e “Liquidez Geral”; para análise do endividamento, os indicadores “Capital de Terceiros x Recursos Totais”, “Composição do Endividamento” e “Capital de Terceiros x Capital Próprio”; e para a análise da rentabilidade, os indicadores “Margem Líquida”, “Giro do Ativo”, “Retorno sobre Investimentos” e “Retorno do Patrimônio Líquido”.

Na etapa seguinte, foi realizada a análise dos indicadores de atividades e da ciclometria das empresas. Foram analisados os indicadores “Prazo Médio de Estoque de Matérias-Primas – PMEmp”, “Prazo Médio de Estoque de Produtos em Elaboração – PMEpe”, “Prazo Médio de Estoque de Produtos Acabados – PMEpa”, “Prazo Médio de Recebimento de Clientes – PMEdr” e “Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores – PMEfp”. E, com base nestes indicadores, foram calculados os Ciclos de Produção, Operacional e Financeiro.

Por fim, foi realizada a análise do capital de giro pelo modelo dinâmico proposta por Fleuriet. O BP foi reclassificado segundo a metodologia em contas “erráticas”, “cíclicas” e “não cíclicas”; após, foram calculados os valores do “Capital de Giro – CDG”, da “Necessidade de Capital de Giro – NCG” e do “Saldo de Tesouraria – ST”. Com base nestes três valores, os BP de cada trimestre foram classificados de acordo com um dos seis tipos propostos por Fleuriet.

Realizadas todas as análises, os resultados obtidos foram interpretados através do estabelecimento de interrelações entre os diversos valores, a fim de se tentar diagnosticar a situação econômico-financeira das empresas em cada um dos períodos analisados.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico serão apresentados os resultados das análises econômico-financeiras realizadas nas demonstrações financeiras das empresas objetos deste estudo, de acordo com os conceitos apresentados na revisão da literatura e com os procedimentos metodológicos adotados.

Serão apresentadas as análises horizontal e vertical, análise dos indicadores, análise da ciclometria e análise dinâmica do capital de giro de forma individualizada por empresa. No final, com base em todas as análises, será apresentado um comparativo entre as empresas.

4.1 EMPRESA BRF S.A.

A BRF S.A. é uma das maiores companhias de alimentos do mundo, produzindo carnes de aves e suínos, pratos prontos, embutidos, frios e margarinas, contando com mais de 30 marcas administradas, dentre elas, Sadia, Perdigão e Qualy, referências de qualidade em seus mercados.

Seus produtos são comercializados em mais de 150 países, nos cinco continentes. A empresa se espalhou pelo mundo tanto através da exportação de seus produtos como pela aquisição de empresas em outros países, e hoje mantém 54 fábricas em sete países: Argentina, Brasil, Emirados Árabes Unidos, Holanda, Malásia, Reino Unido e Tailândia. Conta hoje com um quadro de mais de 105 mil funcionários.

A empresa surgiu no ano de 2009 como resultado da fusão entre duas “gigantes” do setor alimentício brasileiro, a Sadia e a Perdigão. No último ano, faturou nada menos que R\$ 39 bilhões, resultado de um volume de vendas de quase cinco milhões de toneladas de alimentos, e seus ativos atingiram o valor total de R\$ 42,9 bilhões, com investimentos no ano que somaram R\$ 2,3 bilhões. No mercado brasileiro, a empresa obteve um *market share* total (participação de mercado) de 55,9% no encerramento do ano de 2016⁴.

⁴ Informações extraídas do Relatório da Administração 2016 e do site da companhia: <https://www.brf-global.com/brasil/sobre-brf/quem-somos-nossa-historia>

4.1.1 Análises Horizontal e Vertical

A receita líquida de vendas (RLV) da empresa apresentou crescimento de 35,6% no período, partindo de R\$ 6,34 bilhões no 1T2012 para R\$ 8,59 bilhões no 4T2016, enquanto que o custo do produto vendido (CPV) teve um crescimento levemente superior, de 38,1% no mesmo período. Com isto, o percentual da margem bruta (%MB), que consiste no lucro bruto (LB) dividido pela RLV, ficou em 21,2% no 1T2012 e 19,7% no 4T2016.

Apesar da aparente estabilidade do %MB no período, é importante destacar que até o que até o 4T2015, a linha de tendência (LT) de crescimento da RLV apresentava um maior grau de maior grau de inclinação em relação à de crescimento do CPV, fatores que vinham permitindo a permitindo a expansão do %MB, que chegou a ser de 33,4% do 4T2014, e se manteve acima de 30% manteve acima de 30% em todo o ano de 2015 (

Gráfico 1).

Essa compressão do %MB a partir do 1T2016 pode ser explicada pela comparação entre a RLV média de 2016, que cresceu apenas 4,8% em relação à RLV média de 2015, e o CPV médio de 2016, que cresceu 18,5% em relação ao CPV médio de 2015.

Segundo informações extraídas do Relatório da Administração 2016 da empresa, o ano foi marcado pela retração dos volumes de vendas, principalmente no mercado interno (queda de 8,4%), e pela forte alta no custo de matérias-primas, como os farelos de soja e milho, utilizados como ração. Estes fatores ajudam a explicar o modesto crescimento da RLV no ano de 2016, e, em contrapartida, a disparada no CPV.

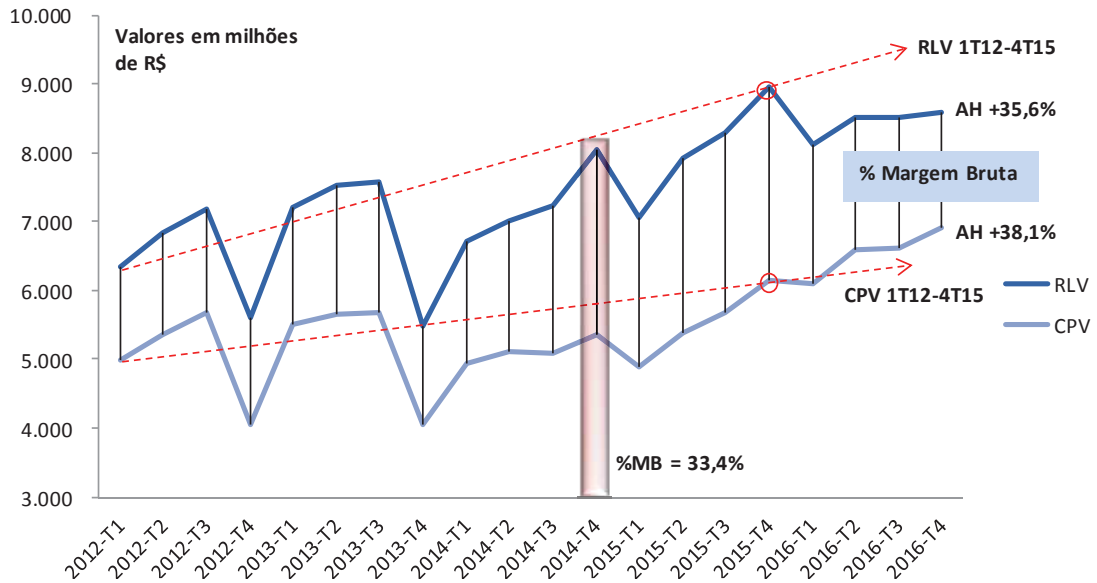


Gráfico 1 – Evolução da RLV e do CPV BRF S.A.

As despesas operacionais (DO), que compreendem, dentre outras, as despesas com vendas, gerais e administrativas, cresceram 42,3% no período, totalizando R\$ 1,53 bilhão no 4T2016. Apesar do crescimento ao longo do tempo, mantiveram-se praticamente estáveis quando comparadas à RLV, representando 17,0% no 1T2012 e 17,8% no 4T2016 (Gráfico 2).

Como ponto positivo, merece destaque a redução de 2,5% nas DO no ano de 2016 em relação ao ano de 2015, o que demonstra a realização de um trabalho efetivo pela empresa no controle de seus gastos, possivelmente a fim de compensar a alta do CPV e a queda da RLV.

Já as despesas financeiras (DF), por sua vez, cresceram 700,5% no mesmo período, partindo de R\$ 74,9 milhões no 1T2012 para R\$ 599,9 milhões no encerramento do ano de 2016. Quando comparadas à RLV, saltaram de 1,2% para 7,0% no mesmo período. Somente em 2016, as DF cresceram 27,7% em relação ao ano de 2015. Este expressivo crescimento das despesas financeiras decorreu da política de investimentos adotada pela empresa, financiada com recursos de terceiros.

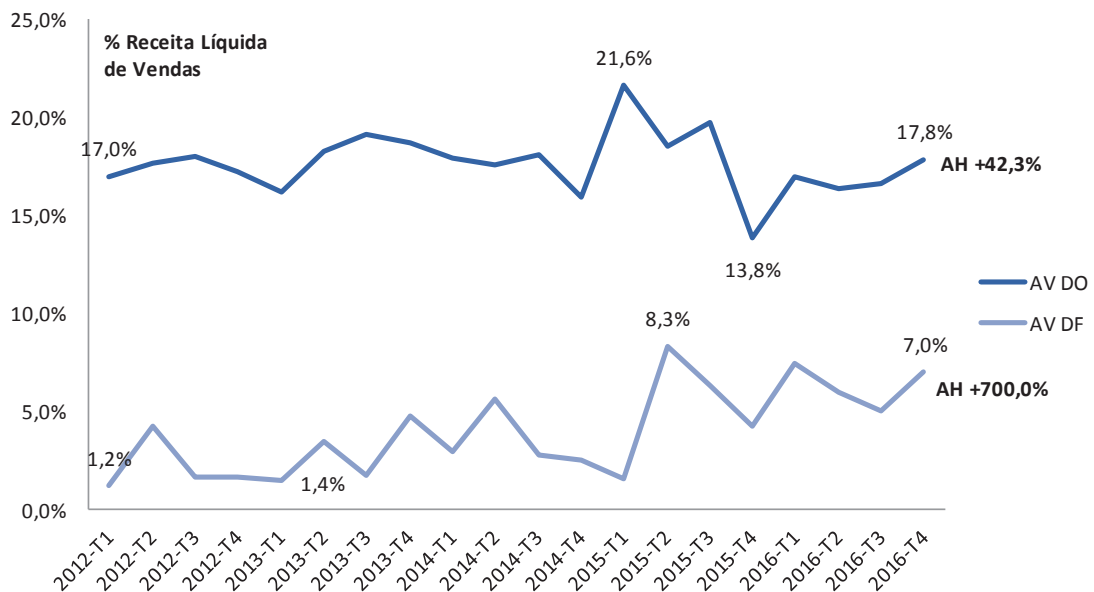


Gráfico 2 – Evolução das DO e DF BRF S.A.

Por fim, a empresa apresentou um constante crescimento de seu lucro líquido (LL) até o final de 2015, sendo 37,2% em 2013, 108,5% em 2014 e 40,7% em 2015, quando atingiu a marca de R\$ 3,13 bilhões, sendo R\$ 1,43 bilhão somente no 4T2015, o que representou um aumento de 838,4% em relação ao 1T2012.

No período, a empresa apresentou uma grande eficiência na obtenção de receitas e na racionalização de seus custos, resultando numa margem líquida (%ML), que consiste no lucro líquido (LL) dividido pela RLV, igual a 2,7%, 3,4%, 6,8% e 8,4% nos anos de 2012 a 2015 respectivamente.

Porém, no ano de 2016, com os relevantes aumentos no CPV e nas DF aliados à queda no volume de vendas, a empresa não conseguiu auferir receita suficiente para arcar com a sua estrutura de custos. Nos três primeiros trimestres, apresentou lucros irrisórios, os quais foram suplantados pelo prejuízo de R\$ 442 milhões no 4º trimestre, único prejuízo em vinte trimestres, mas suficiente para deixar o resultado do exercício negativo em R\$ 367 milhões.

Sobre os investimentos realizados pela empresa, a análise horizontal apontou um crescimento total dos ativos igual a 45,0%, partindo de R\$ 29,6 bilhões no 1T2012 para R\$ 42,9 bilhões no 4T2016. O crescimento total do ativo circulante (AC) foi de 81,0%, sendo que no 1T2012 representava apenas 35,2% do ativo, chegando a representar 48,6% no 3T2015, quando passou a recuar e chegou no 4T2016 a 44,0%. O ativo não circulante (ANC) apresentou crescimento mais modesto no período, avançando 25,4% (Gráfico 3).

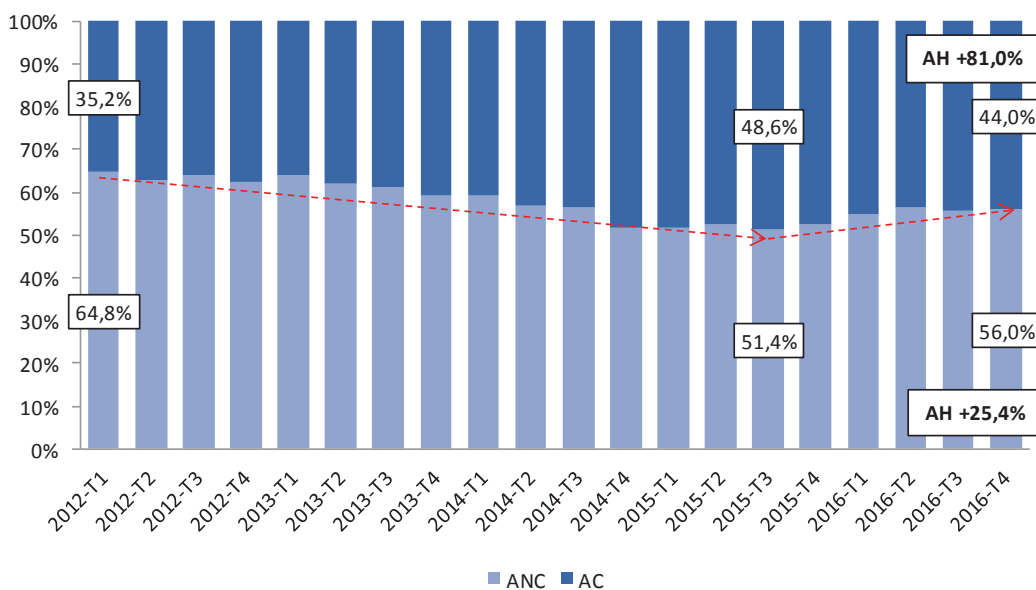


Gráfico 3 – Composição do Ativo BRF S.A.

Este crescimento da participação do ativo circulante no investimento total decorreu principalmente da evolução da conta “caixa e equivalentes de caixa”, que variou 427,4% entre o 1T2012, quando somava R\$ 1,2 bilhão e representava apenas 6,7% do ativo total, e o 4T2016, quando atingiu o valor de R\$ 6,4 bilhões e mais que dobrou a sua participação no ativo total, chegando a 14,8%.

Dentre as contas do AC, “contas a receber” e “estoques” tiveram as maiores participações no ativo total. A primeira, apesar do crescimento de 19,7% no período, teve a sua participação reduzida em relação ao ativo total, saindo de 9,0% no 1T2012 para 7,5% no 4T2016. Já a segunda apresentou um crescimento de 56,7% no período, mas a sua participação de sobre o ativo total permaneceu praticamente estável, variando de 10,3% para 11,2%.

Sobre o grupo do ativo não circulante, a conta “investimentos” apresentou variação de 125,1% no período, crescimento aparentemente elevado, mas de impacto bastante limitado, tendo em vista a pequena representatividade da conta em relação ao ativo total, variando de 0,1% a 1,2% no período. As demais contas apresentaram crescimento ao longo do período, mas perderam participação em relação ao ativo total.

Sobre as origens dos recursos utilizados pela empresa, o crescimento do passivo circulante (PC) foi de 70,4%, sendo que no 1T2012 representava 25,0% do passivo total, e no 4T2016, 29,4%. O passivo não circulante (PNC) foi o grupo que

apresentou a o maior crescimento, tanto na análise horizontal (+130,9%) como na análise vertical (26,4% no 1T2012 para 42,1% no 4T2016). Assim, os recursos de terceiros, que somavam R\$ 15,2 bilhões no 1T2012 e representavam 51,4% dos recursos totais, atingiram no 4T2016 o montante de R\$ 30,7 bilhões, representando 71,5% do total de recursos.

Em contrapartida ao crescimento dos passivos, a participação dos recursos próprios, representada pelo patrimônio líquido (PL), foi reduzida, partindo da soma de R\$ 14,1 bilhões (48,5% dos recursos totais) no 1T2012 para R\$ 12,2 bilhões (apenas 28,5% dos recursos totais) no 4T2016, representando uma deterioração de 14,9% do patrimônio dos investidores. (Gráfico 4)

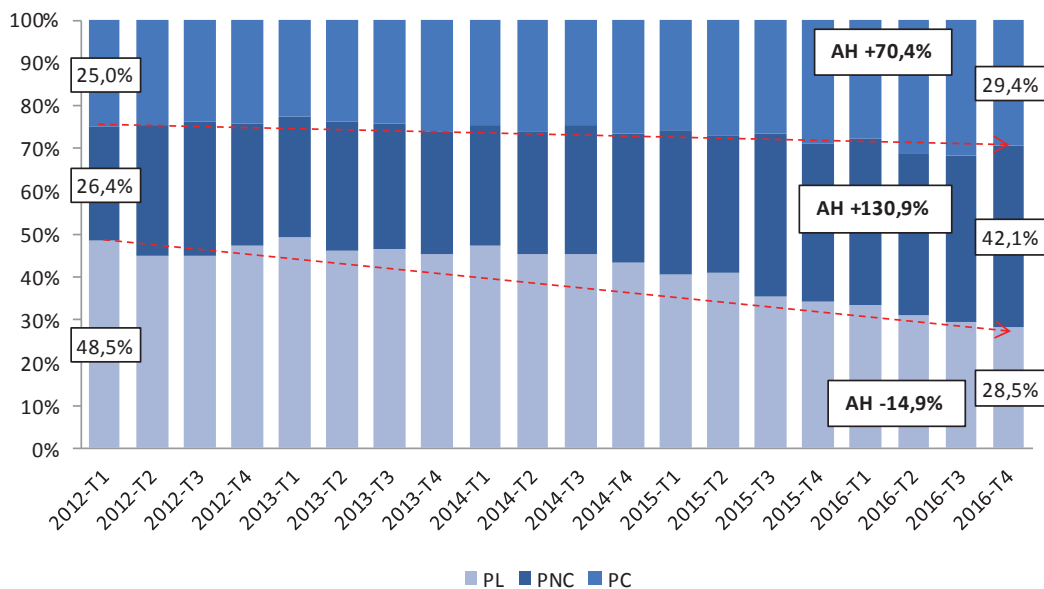


Gráfico 4 – Composição do Passivo BRF S.A.

Dentre as contas do PC, “fornecedores” e “empréstimos e financiamentos” apresentaram as maiores participações no passivo total. A primeira apresentou um crescimento de 168,7% entre o 1T2012 e o 4T2016, e a sua participação sobre o passivo total, que era de 9,0% no início do período, atingiu 16,7% no final. Já a segunda apresentou uma variação negativa de 9,6% no período, e a sua participação caiu de 12,1% no início do período para 7,6% no 4T2016. (Gráfico 5)

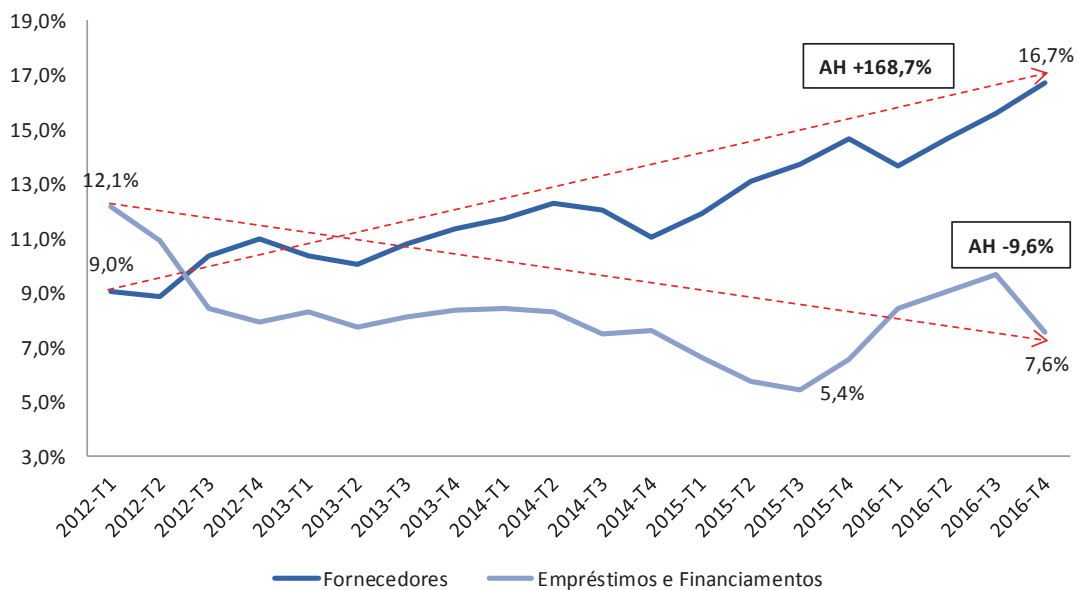


Gráfico 5 – Evolução Fornecedores x Empréstimos BRF S.A.

Esse comportamento inverso das duas contas acima retrata a preocupação da empresa em buscar, ao longo do período, a redução do custo de seus financiamentos, através da utilização de fontes de recursos mais baratas, como os fornecedores, ao invés de utilizar financiamentos junto às instituições financeiras.

Sobre o grupo de contas do PNC, merece destaque a conta “empréstimos e financiamentos”, que cresceu nada menos que 249,7% no período, passando de uma participação de 15,2% no passivo total no 1T2012 para 36,6% no 4T2016, atingindo o montante de R\$ 15,7 bilhões.

A expressiva evolução do endividamento de longo prazo pode ser explicada pelo encarecimento das fontes de financiamento de longo prazo, principalmente a partir do final do ano de 2014, sendo as nacionais em decorrência do aumento da taxa básica de juros da economia, e as estrangeiras, pela desvalorização do Real (R\$) frente ao Dólar (USD). Decorre desta situação também a evolução das despesas financeiras, destaca na análise da DRE.

Por fim, do grupo de contas do PL, merecem destaque a conta “reservas de capital”, que teve seu saldo totalmente consumido e no 4T2016 apresentava saldo devedor, com variação negativa de 4.723,5% no período; e a conta “reservas de lucros”, que foi reduzida em 29,4% no período. Ambas as contas, porém, possuem baixa representatividade sobre o passivo total.

4.1.2 Análise dos Indicadores

Em relação à análise dos indicadores de liquidez, no 1T2012, início do período analisado, a empresa apresentava os indicadores de liquidez corrente (LC) e de liquidez seca (LS) nos valores de 1,41 e 0,99 respectivamente. A partir de então, ambos os indicadores mostraram crescimento, chegando aos valores de 1,88 para LC e 1,53 para LS no 1T2015. Isto ocorreu, pois, no período, o valor do AC cresceu 70,3%, enquanto que o valor do PC cresceu apenas 27,6%.

O ponto de inflexão da tendência de alta dos indicadores ocorreu no 2T2015, quando eles passaram então a apresentar quedas sucessivas em seus valores, atingindo, no 3T2016, praticamente os mesmos valores do início do período (1,41 para LC e 1,01 para LS). A partir do 1T2015, o valor do AC, que já havia evoluído 70,3%, avançou apenas mais 10,7% até o 4T2016, enquanto que o valor do PC cresceu mais 42,8% (Gráfico 6).

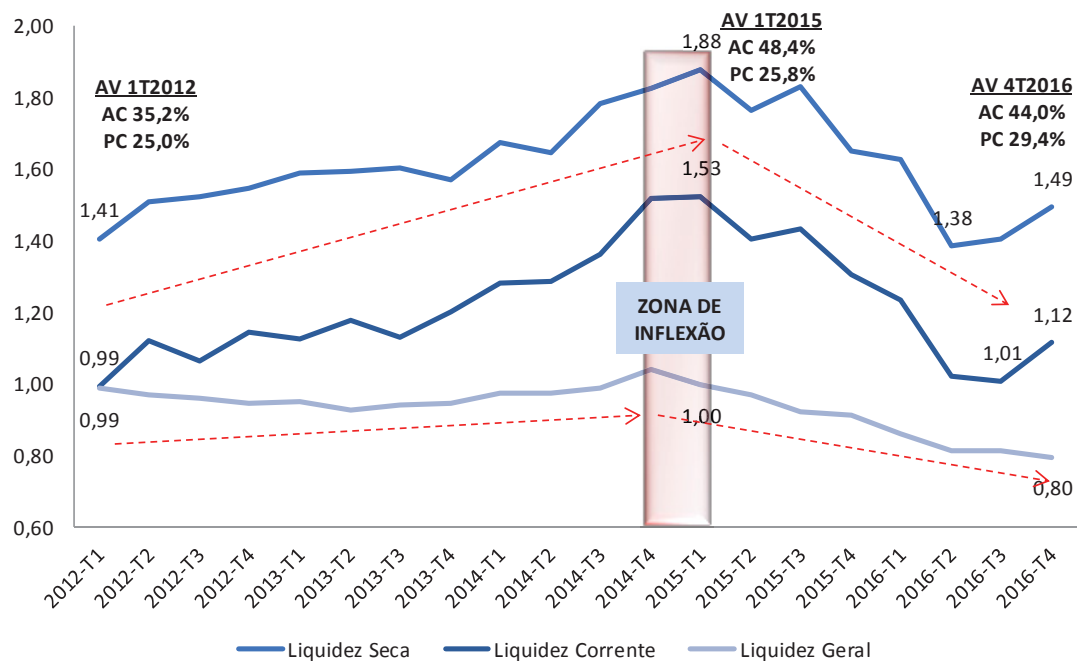


Gráfico 6 – Indicadores de Liquidez BRF S.A.

Por fim, no 4T2016, os indicadores apresentaram uma leve recuperação, encerrando o período analisado com 1,49 para LC e 1,12 para LS. Importante destacar que o desempenho dos indicadores LC e LS foi bastante similar durante

todo o período devido à estabilidade no nível dos estoques em relação ao ativo circulante.

Sobre o indicador de liquidez geral (LG), ele partiu de 0,99 no 1T2012 e se manteve praticamente estável até o 1T2015. Isso ocorreu devido ao crescimento nas mesmas proporções dos AC e ARLP, que somados atingiram 50,9% do ativo total no 1T2012 e 59,3% no 1T2015, e dos PC e PELP, que somados atingiram 51,4% do passivo total no 1T2012 e 59,4% no 1T2015.

A partir do 2T2015, o indicador LG entrou em tendência de queda, encerrando o 4T2016 em 0,80, quando AC e ARLP somados correspondiam a 57,0% do ativo total, enquanto que a soma dos PC e PELP correspondia a 71,5% do passivo total.

A análise dos indicadores de endividamento, ou estrutura de capital, por sua vez, aponta uma deterioração da participação do capital próprio como fonte de financiamento das atividades da empresa, em detrimento de um crescimento excessivo do seu endividamento, principalmente das obrigações de longo prazo.

A participação do capital de terceiros no 1T2012 era de 51,5% em relação aos recursos totais. Este percentual cresceu trimestre após trimestre e atingiu a marca de 71,6% no 4T2016, sendo que o valor do passivo circulante (PC) avançou 70,4% neste período e o do não circulante (PNC) 130,9%. No PC, destaque para a conta “fornecedores”, que avançou 168,7%; no PNC, destaque para a conta “empréstimos e financiamentos”, que evoluiu 249,7% (Gráfico 7).

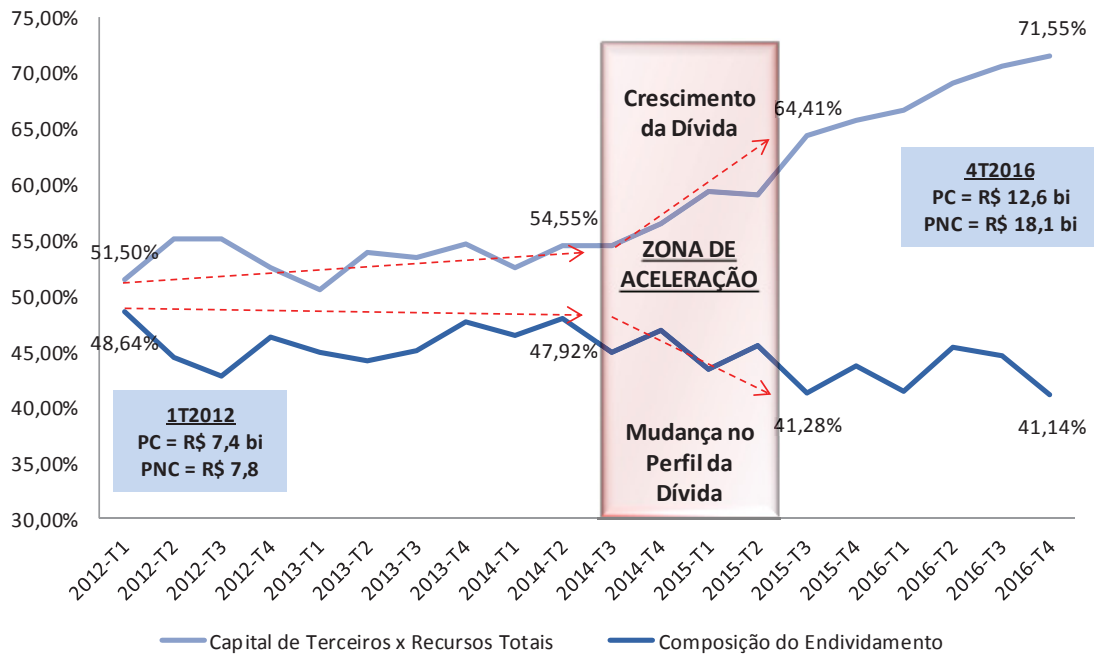


Gráfico 7 – Indicadores de Endividamento BRF S.A.

Apesar do crescimento tanto do endividamento de curto como de longo prazo, sob o ponto de vista da análise vertical, o PC cresceu menos, saindo de 25,0% para 29,4% do passivo total, enquanto que o PNC saiu de 26,4% para 42,1%. Este crescimento maior do endividamento de longo prazo pode ser comprovado pelo índice de composição do endividamento, que era de 48,6% no 1T2012 e foi reduzido a 41,1% no 4T2016.

Em contrapartida ao crescimento do endividamento, o patrimônio líquido (PL), que representa os recursos próprios da empresa, diminuiu 14,9% no período, e a sua participação no total do passivo que era de 48,5% no 1T2012, passou para apenas 28,5% no 4T2016. Isto fica evidenciado pelo indicador que relaciona os capitais de terceiros com o capital próprio, que era de 106,17% no início do período. Ou seja, a empresa tinha R\$ 1,06 de dívida para cada R\$ 1,00 de capital próprio. Este indicador saltou para 251,45% no 4T2016.

Sobre os indicadores de rentabilidade e a análise econômica, a empresa apresentou percentuais de margem líquida (ML) satisfatórios nos anos de 2012 e 2013, mas foi nos anos de 2014 e 2015 que a empresa mostrou o seu melhor período do ponto de vista econômico, quando o %ML atingiu os valores de 7,67% e 9,72% respectivamente, com destaque para o 4T2014 e o 4T2015, quando os valores atingiram 12,66% e 16,02% respectivamente. Em 2016, porém, com a queda

desproporcional da RLV em relação aos custos e às despesas, o lucro anual de R\$ 3,1 bilhões registrado no ano de 2015 se transformou num prejuízo de R\$ 367 milhões no ano de 2016, o que tornou a margem líquida negativa em 1,09% (Gráfico 8).

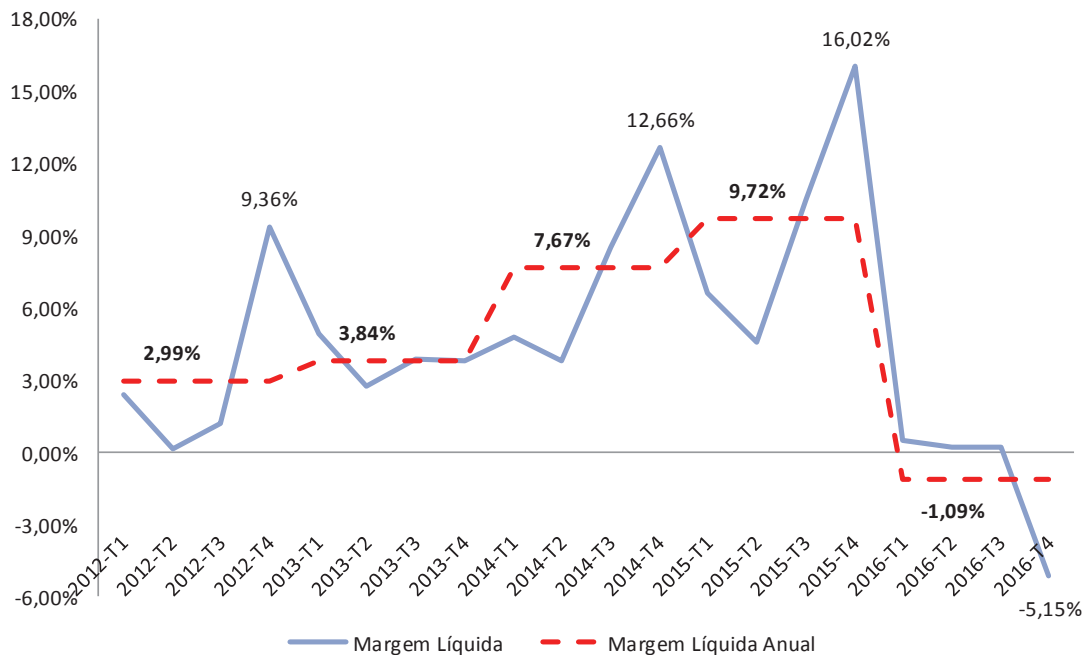


Gráfico 8 – Evolução da Margem Líquida BRF S.A.

O giro do ativo apresentou comportamento estável em todo o período, tendo como média 0,21, e oscilando de 0,17 no 4T2013 até 0,24 no 1T2013. Devido a isto, a evolução dos retornos sobre o investimento (ROI) e sobre o patrimônio líquido (ROE) apresentou comportamento similar ao da margem líquida. Entre o 4T2012 e o 4T2015, o ROI apresentou um crescimento 112,5%, saltando de 1,68% para 3,57%.

No mesmo período, o ROE apresentou números ainda mais robustos, com crescimento de 180,8%, saindo de 3,64% para 10,22%. Essa diferença no ritmo de crescimento do ROE em relação ao ROI se deve à redução da utilização de recursos próprios no financiamento da expansão da base de ativos. Conforme já mencionado na análise do endividamento, a participação do PL em relação ao investimento total foi reduzida durante todo o período (Gráfico 9).

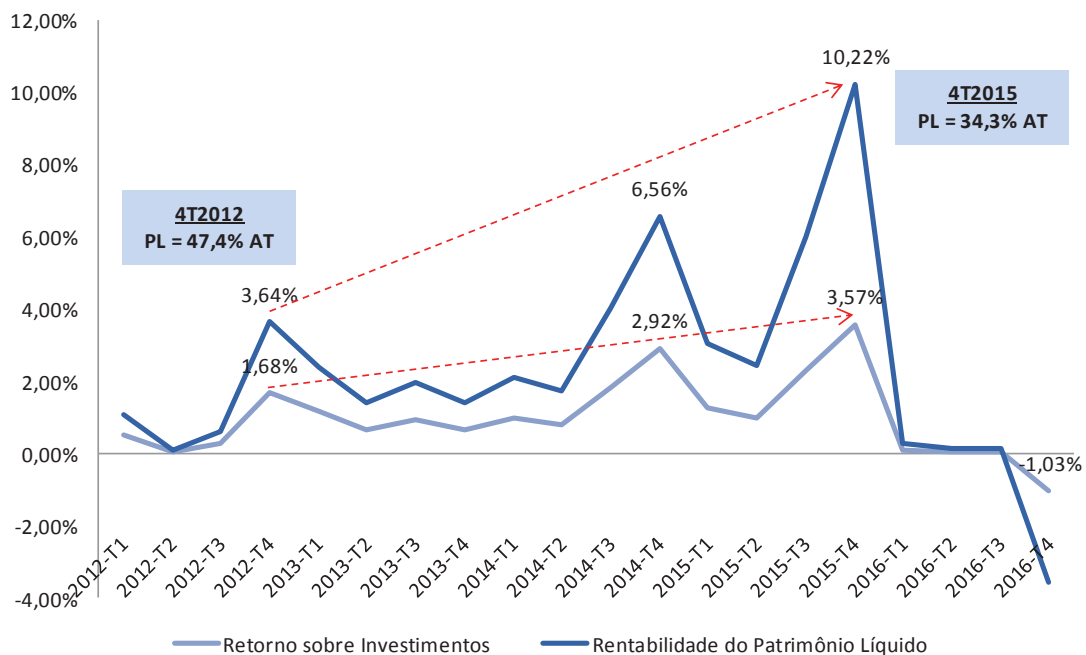


Gráfico 9 – ROI e ROE BRF S.A.

4.1.3 Análise da Ciclotria

Na análise da ciclotria da empresa, o ciclo de produção (CP) médio do período de vinte trimestres foi de 127 dias, sendo que até o 3T2014, salvo em dois trimestres, o indicador esteve sempre abaixo da média, mas próximo dela. A partir do 4T2014 o indicador permaneceu abaixo da média do período, mas agora com uma distância um pouco maior. Somente no 1T2016 que o indicador cruzou para cima da linha da média, onde permaneceu até o final do período analisado. Sob este aspecto, o ano de 2016 pode ser considerado o de menor eficiência produtiva da empresa, no qual ela manteve seus estoques de matérias-primas e produtos acabados por prazos acima da média do período.

Sobre o ciclo operacional (CO) da empresa, que consiste na soma do ciclo de produção com o prazo médio de recebimento de clientes (PMdr), a sua evolução no período apresentou comportamento bastante semelhante à evolução do ciclo de produção. Seu valor médio para o período de vinte trimestres foi de 263 dias. O indicador esteve sempre abaixo da média, salvo em três trimestres nos anos de 2012 e 2013, e em todo o ano de 2016 (Gráfico 10).

Importante destacar também que o prazo médio de recebimento de clientes apresentou tendência de queda no período, com as médias anuais sempre

renovando suas mínimas. No ano de 2012, o PMdr era de 143 dias; já em 2016, este prazo foi reduzido para 128 dias; assim, a empresa antecipou em 15 dias em média as suas entradas de caixa. Isto provavelmente decorreu dos esforços promovidos pela empresa para o estabelecimento de prazos menores de recebimento de seus clientes.

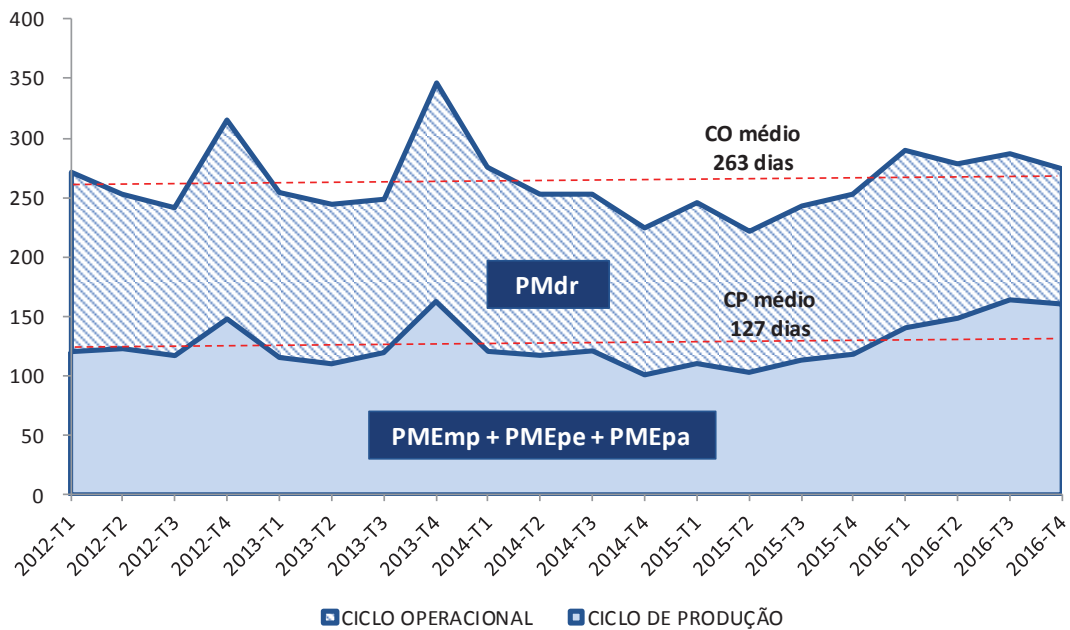


Gráfico 10 – Ciclos de Produção e Operacional BRF S.A.

Se a empresa foi eficiente na redução do prazo de recebimento de clientes, ela fez um excelente trabalho junto a seus fornecedores para o aumento dos prazos de seus pagamentos. No ano de 2012, o prazo médio de pagamento de fornecedores (PMfp) era de 146 dias; no ano de 2016, este prazo chegou a 230 dias, marcando uma diferença média de 84 dias. Somados aos 15 dias que a empresa ganhou no recebimento de clientes, foram quase 100 dias a mais com os recursos disponíveis em caixa.

Devido à melhoria nestes dois quesitos, o ciclo financeiro (CF) da empresa, que consiste no ciclo operacional reduzido do prazo médio de pagamento de fornecedores (PMfp), apresentou tendência de queda em todo o período, ficando acima da média, igual a 85 dias, apenas até o 1T2014. O CF partiu do valor de 136 dias no 1T2012 e de 123 dias de média no ano de 2012 para 27 dias no 4T2016 e 51 dias de média no ano de 2016 (Gráfico 11).

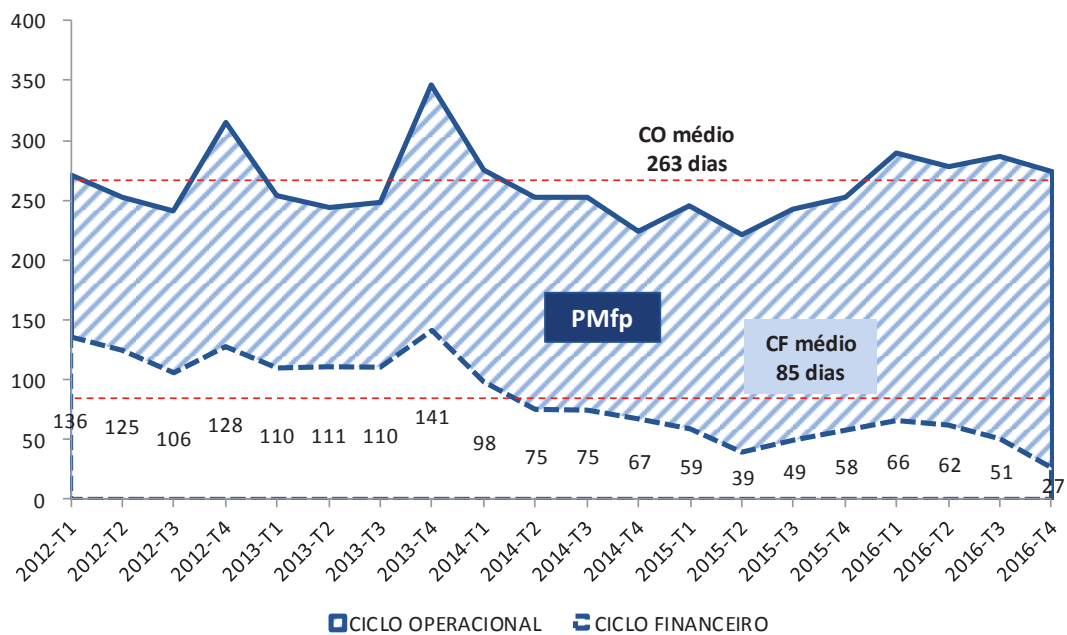


Gráfico 11 – Ciclos Operacional e Financeiro BRF S.A.

Tendo em vista a expressiva redução do ciclo financeiro, a necessidade de investimento de recursos para financiar o ciclo operacional da empresa foi reduzida. No 1T2012, para a geração de uma receita de vendas diária (RMD) de R\$ 19,9 milhões, o investimento necessário no ativo era de R\$ 2,7 bilhões, considerando o CF de 136 dias. Com a redução do CF para 27 dias no 4T2016, e considerando uma RMD de R\$ 28,1 milhões, o investimento necessário passou a ser de apenas R\$ 745,8 milhões. Ou seja, quase R\$ 2,0 bilhões a menos de investimento para se obter uma RMD 50% maior. Assim, fica evidente que dispor de um ciclo financeiro reduzido se reflete em menos investimento por parte da empresa em capital de giro.

4.1.4 Análise Dinâmica do Capital de Giro

Em relação à metodologia da análise dinâmica do capital de giro, primeiramente foi realizada uma análise vertical no balanço patrimonial reclassificado de acordo com este modelo (Gráfico 12).

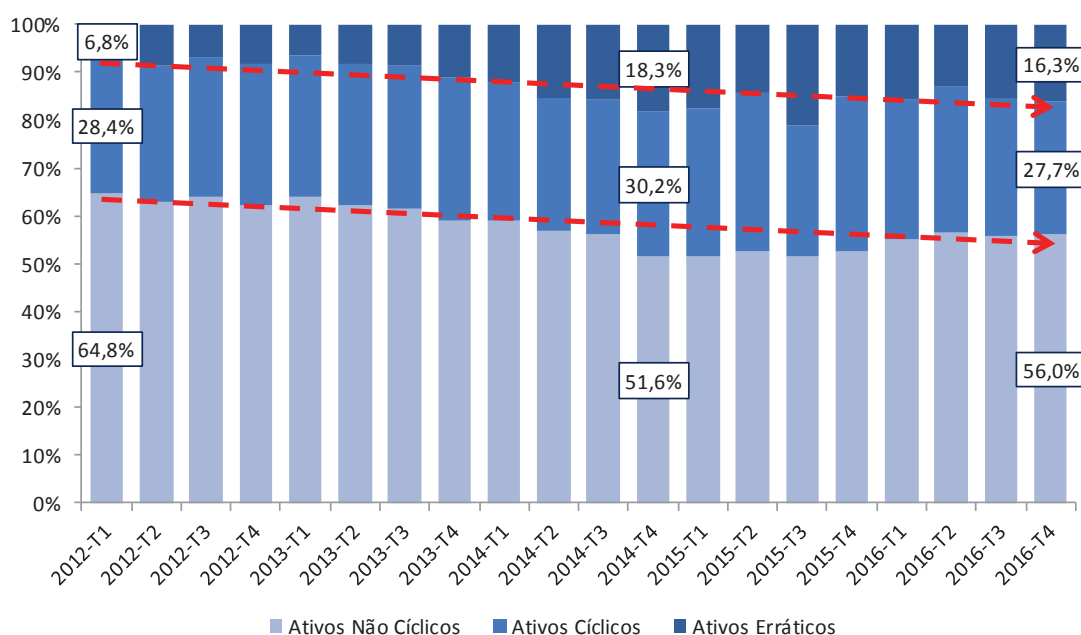


Gráfico 12 – Composição do Ativo pelo Modelo Dinâmico BRF S.A.

A análise vertical da composição do ativo pelo modelo dinâmico mostra um aumento do ativo errático (AER), que saiu de 6,84% do ativo total no 1T2012 para 16,25% no 4T2016, contra uma média do período igual a 12,72%. Esse aumento decorreu principalmente do crescimento na conta “caixa e equivalentes de caixa”, que cresceu nada menos que 427,4% no período. Em contrapartida, o ativo não cíclico (ANCI), que equivalia a 64,76% do total do ativo no 1T2012, encerrou o período em 56,00%. Já o ativo cíclico (ACI), pela análise vertical, apresentou estabilidade na sua participação sobre o ativo total, sofrendo variações bastante modestas e estando sempre perto da média do período, igual a 29,49%.

A análise vertical da composição do passivo pelo modelo dinâmico mostra reduções do passivo errático (PER), que saiu de 12,12% do passivo total no 1T2012 para 7,56% no 4T2016, contra uma média do período igual a 8,33%; e do passivo não cíclico (PNCI), que saiu de 74,95% do passivo total no 1T2012 para 70,57% no 4T2016, contra uma média do período igual a 73,82%. Em compensação, o passivo cíclico (PCI), que equivalia a 12,92% do total do passivo no 1T2012, encerrou o período em 21,88% (Gráfico 13). Essa mudança de composição teve como principal contribuição a mudança ocorrida nas fontes de financiamentos de curto prazo, já comentadas na análise horizontal e vertical do balanço patrimonial. A conta cíclica “fornecedores” cresceu 168,7% no período, enquanto que a conta errática “empréstimos e financiamentos” recuou 9,6%.

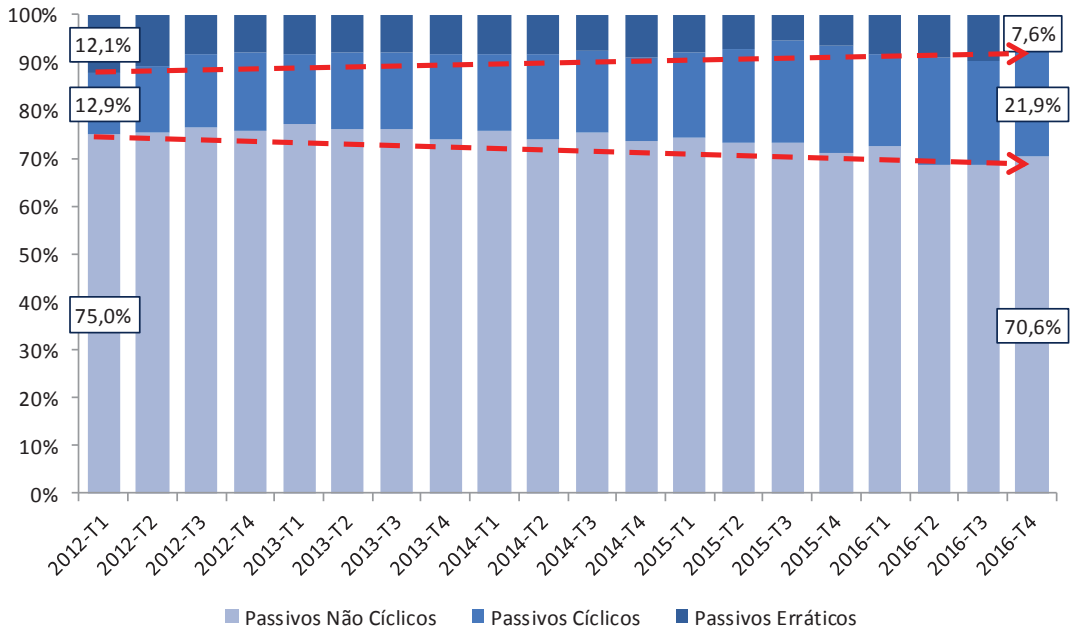


Gráfico 13 – Composição do Passivo pelo Modelo Dinâmico BRF S.A.

Com base nos valores das contas erráticas, cíclicas e não cíclicas do balanço patrimonial na estrutura dinâmica, foram calculados, para cada trimestre, os valores do capital de giro (CDG), da necessidade de capital de giro (NCG) e do saldo de tesouraria (ST) (Gráfico 14).

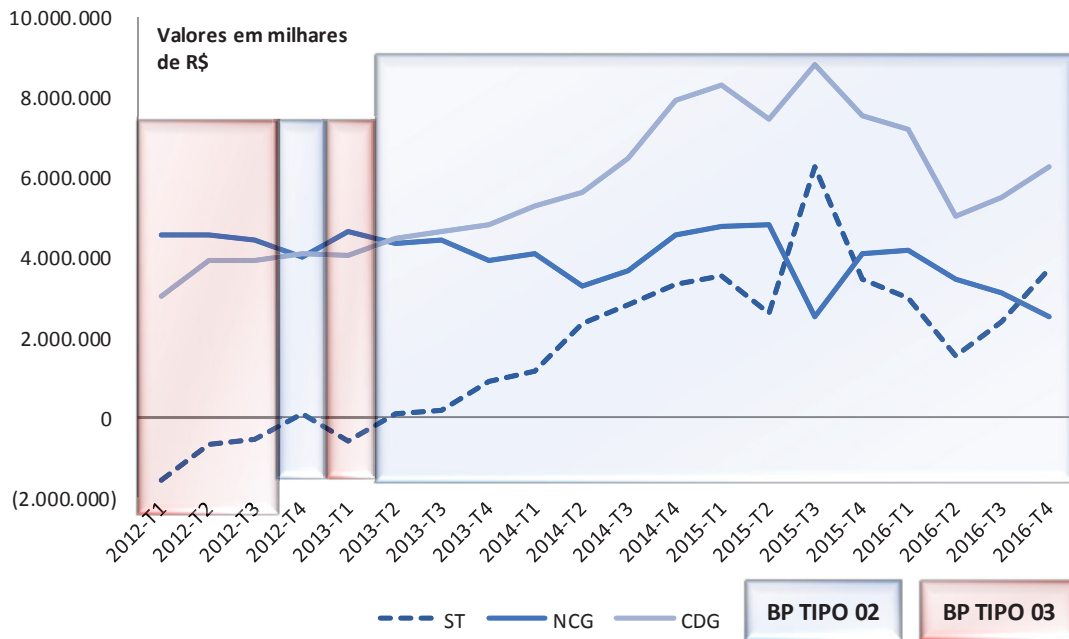


Gráfico 14 – Evolução do CDG, NCG e ST BRF S.A.

Nos três primeiros trimestres de 2012 e o 1T2013, pode-se perceber que o CDG disponível não foi suficiente para atender a NCG. Desta forma, houve a necessidade da empresa utilizar passivos erráticos (ex.: empréstimos bancários) para suprir a parte da NCG não coberta pelo CDG; por consequência, o ST ficou negativo. O balanço destes trimestres foi classificado como “tipo 03”, o que indica que a situação financeira foi insatisfatória, pois os recursos operacionais não foram suficientes para a manutenção das atividades.

Nos demais trimestres, a empresa foi capaz de manter um nível de CDG suficiente para atender a NCG, e o ST ficou positivo. A classificação dos balanços relativos a estes trimestres trimestrais foi como “tipo 02”, caracterizando uma situação financeira sólida, com saldo de tesouraria positivo para fazer frente às necessidades de capital de giro temporárias.

4.2 EMPRESA JBS S.A.

De acordo com o site da companhia, a JBS S.A. é a “maior empresa do mundo em origem animal”⁵, produzindo produtos, co-produtos e subprodutos derivados de carne bovina, suína e de frango, alimentos industrializados, margarinas, frios e embutidos, contando com marcas como Seara, Swift, Friboi, Doriana, Moy Park, Cabana LasLilas, Pilgrim’s, dentre outras.

Essa variedade de produtos e a presença em mais de 20 países, seja com plataformas de produção ou escritórios comerciais, atendem mais de 300 mil clientes em mais de 150 países. A companhia também atua em setores relacionados com o seu core business como couros, biodiesel, colágeno, sabonetes, glicerina e envoltórios para embutidos, bem como possui negócios de gestão de resíduos, embalagens metálicas e transportes, que apoiam a sua operação.

Com mais de seis décadas de história, a JBS abriu seu capital no ano de 2007 e suas ações são negociadas na BM&FBovespa no mais elevado nível de governança corporativa do mercado de capitais do Brasil, o Novo Mercado. Em 2016, a companhia registrou receita líquida de R\$ 170,4 bilhões e seus ativos

⁵ Informações extraídas do site <http://jbs.com.br/sobre/> e do Relatório da Administração 2016.

atingiram o valor total de R\$ 102,8 bilhões. Conta em seu quadro com mais de 230 mil colaboradores no mundo.

4.2.1 Análises Horizontal e Vertical

De acordo com a análise horizontal da DRE, a receita líquida de vendas (RLV) apresentou crescimento de 160,0% no período, partindo de R\$ 16,0 bilhões no 1T2012 para R\$ 41,6 bilhões no 4T2016. Já o custo do produto vendido (CPV), no mesmo período, teve um crescimento um pouco menor, de 148,6%. Com base na evolução destas duas variáveis, o percentual da margem bruta (%MB) ficou em 10,3% no 1T2012 e 14,3% no 4T2016.

Sobre o comportamento do %MB no período, é importante destacar que até o 4T2014, a RLV cresceu numa proporção um pouco maior em relação ao crescimento do CPV, o que permitiu a expansão do %MB, que teve seu valor máximo de 18,1% do 3T2014, e médias anuais de 11,4%, 12,6% e 15,4% nos anos de 2012 à 2014 respectivamente (Gráfico 15).

Já no ano de 2015, apesar do crescimento de mais de 35,0% da RLV, o CPV cresceu ainda mais, 37,8%, fazendo que o %MB fosse reduzido em relação ao ano de 2014, ficando em 14,0%. No ano de 2016, RLV e CPV apresentaram crescimento modestos, se comparados com o ritmo de crescimento dos anos anteriores, de apenas 4,6% e 6,2% respectivamente. Como o CPV cresceu mais do que a RLV, novamente o %MB foi reduzido, ficando em 12,5% no ano.

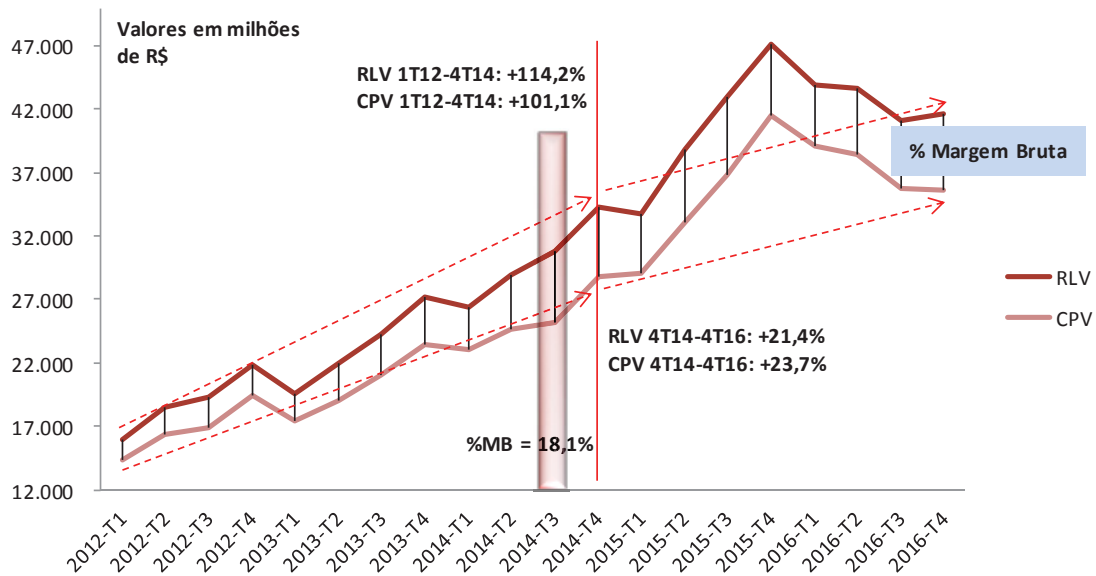


Gráfico 15 – Evolução da RLV e do CPV JBS S.A.

As despesas operacionais (DO), que compreendem, dentre outras, as despesas com vendas, gerais e administrativas, cresceram 218,9% no período, totalizando R\$ 4,01 bilhões no 4T2016. Apesar do crescimento em valores absolutos ao longo do tempo, mantiveram-se praticamente estáveis quando comparadas à RLV, representando na média dos quatro trimestres 7,9%, 8,2%, 9,0%, 8,2% e 8,6% entre os anos de 2012 e 2016 (Gráfico 16).

As despesas financeiras (DF), por sua vez, cresceram 503,1% no mesmo período, partindo de R\$ 155,8 milhões no 1T2012 para R\$ 939,8 milhões no 4T2016. Quando comparadas à RLV, saltaram de 1,0% para 2,3% no mesmo período. Analisando com maior detalhamento, foi possível perceber que as DF cresceram 77,9% entre 2013 e 2012, e 52,8% entre 2014 e 2013. Já no comparativo 2015-2014, as DF recuaram 64,2%. Mas no comparativo 2016-2015, retomaram o crescimento, com espantosos 385,3%, sendo que só no 1T2016, pela AH, o crescimento foi de nada menos que 2.958,2% em relação ao 1T2012.

Assim, pode-se concluir que o comportamento das DF no ano de 2015 foi atípico. Importante destacar que em três trimestres (1T2015, 3T2015 e 2T2016), a empresa apresentou um resultado financeiro positivo, ou seja, as receita financeiras foram superiores às despesas financeiras.

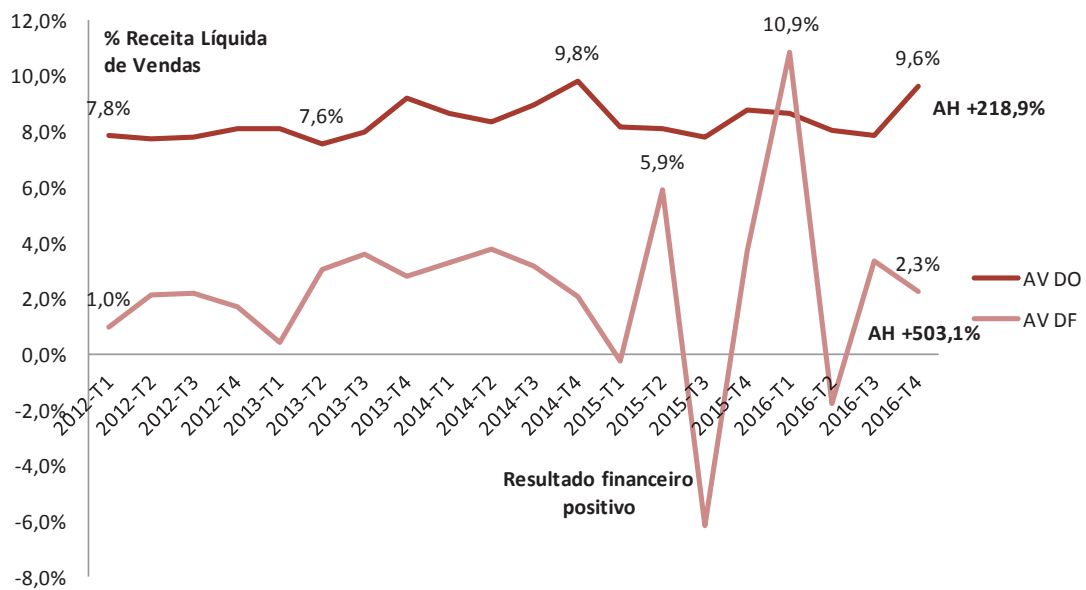


Gráfico 16 – Evolução das DO e DF JBS S.A.

Decorrente do comportamento das receitas, dos custos e das despesas, a empresa apresentou crescimento em seu lucro líquido (LL) na comparação ano contra ano, até o final de 2015, sendo 46,6% em 2013-2012, 115,2% em 2014-2013 e 113,1% em 2015-2014, quando atingiu a marca de R\$ 5,13 bilhões, com o ápice de R\$ 3,56 bilhões no 3T2015, representando um aumento de 2.647,1% em relação ao 1T2012. No período, a empresa foi melhorando sua eficiência na obtenção de receitas e na gestão de seus custos e suas despesas, o que contribuiu para a obtenção de percentuais de margem líquida (%ML) crescentes entre os anos de 2012 a 2015, iguais 1,0%, 1,2%, 2,0% e 3,2%, respectivamente.

Já no ano de 2016, com o CPV crescendo em maior proporção do que a RLV, e a disparada das DF, que atingiram R\$ 4,77 bilhões no 1T2016, a empresa teve uma queda de 86,2% no seu LL. Nos primeiros trimestres, apresentou prejuízo líquido de R\$ 2,64 bilhões; no segundo, o resultado voltou para o positivo, ficando em R\$ 1,66 bilhão; no terceiro e quarto, o resultado foi positivo, mas com valores cada vez menores.

Na análise do balanço patrimonial da empresa, o crescimento total dos ativos foi igual a 117,6%, partindo de R\$ 47,2 bilhões no 1T2012 para R\$ 102,8 bilhões no 4T2016. O crescimento do ativo circulante (AC) no período foi de 89,8%, sendo que no 1T2012 representava 37,8% do ativo total, chegando a 45,6% no 4T2014, quando passou a recuar e chegou no 4T2016 a 33,0%. O ativo não

circulante (ANC) apresentou crescimento mais robusto no período, avançando 134,5% (Gráfico 17).

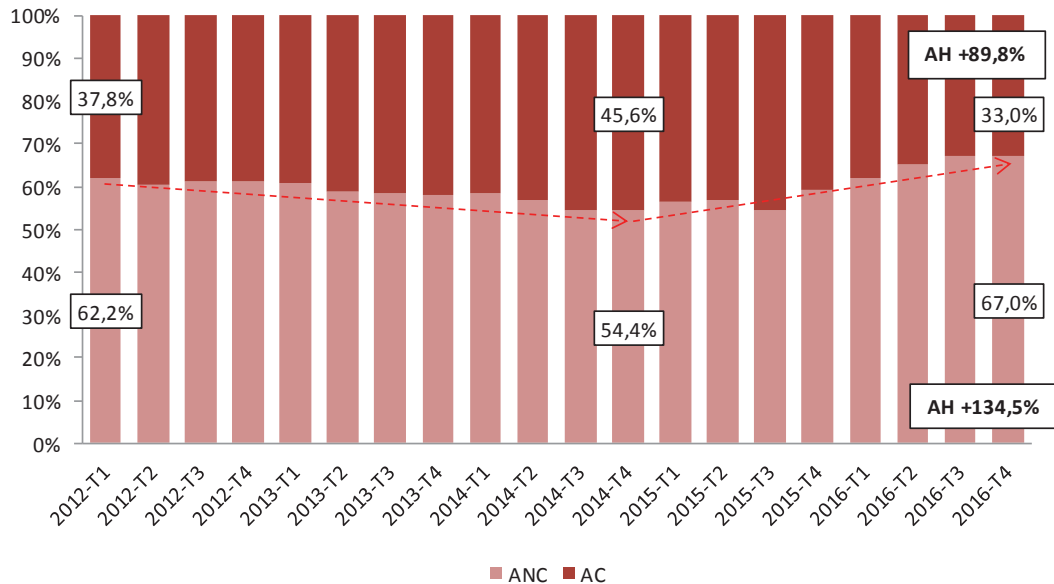


Gráfico 17 – Composição do Ativo JBS S.A.

Esta redução da participação do AC no investimento total decorreu principalmente do encolhimento das contas “aplicações financeiras” e “estoques”, que representavam 5,7% e 11,8% respectivamente no 1T2012, e passaram a representar 3,6% e 9,3% no 4T2016. Pela análise horizontal, enquanto o grupo do ativo circulante cresceu 89,8% no período, estas contas cresceram apenas 39,1% e 71,7%. Ainda no AC, a conta “ativos biológicos” também merece destaque, pois o seu saldo saltou de R\$ 209,5 milhões (0,4% do AT) no 1T2012 para R\$ 2,67 bilhões (2,6% do AT) no 4T2016, um crescimento de 1.460,5%. As contas “caixa e equivalentes de caixa” e “contas a receber” apresentaram evolução no período pela análise horizontal, mas, pela análise vertical, mantiveram os mesmos níveis de participação em relação ao AT.

Sobre o ANC, merece destaque o subgrupo “realizável a longo prazo”, que avançou 454,3% no período, saindo de uma representação de 3,2% do ativo total (R\$ 1,5 bilhão) no 1T2012 para 8,3% (R\$ 8,5 bilhões) no 4T2016. As demais contas do ANC apresentaram crescimento ao longo do período, mas as suas participações em relação ao AT se mantiveram estáveis.

Acerca das origens dos recursos utilizados pela empresa, o crescimento do passivo circulante (PC) foi de 234,7%, sendo que no 1T2012 representava 21,1% do passivo total (PT), e no 4T2016, 32,4%. O passivo não circulante (PNC) também apresentou crescimento, tanto na análise horizontal (+185,1%) como na análise vertical (33,1% no 1T2012 para 43,3% no 4T2016). Assim, os recursos de terceiros, que somavam R\$ 25,8 bilhões no 1T2012 e representavam 57,2% dos recursos totais, atingiram no 4T2016 o montante de R\$ 77,9 bilhões, representando 75,7% do total de recursos.

Por outro lado, em detrimento ao crescimento dos passivos, a participação dos recursos próprios, representada pelo patrimônio líquido (PL), foi reduzida, partindo de 45,8% dos recursos totais no 1T2012 para 24,2% no 4T2016, apesar do crescimento em termos nominais, saltando de R\$ 21,7 bilhões no 1T2012 para R\$ 24,9 bilhões no final do período, representando uma majoração de 15,1% no patrimônio dos investidores (Gráfico 18).

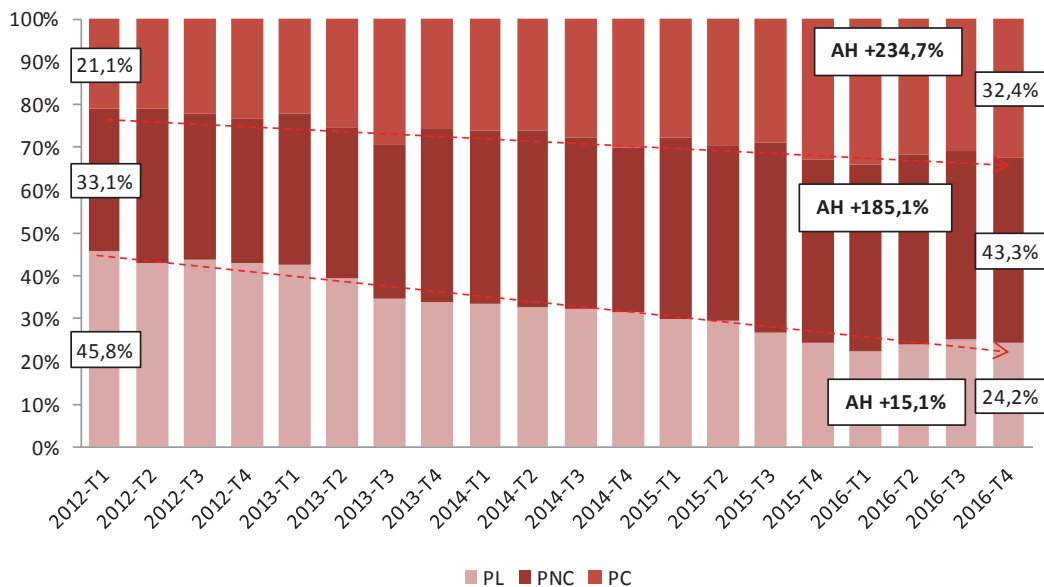


Gráfico 18 – Composição do Passivo JBS S.A.

Sobre a composição do PC, as contas “fornecedores” e “empréstimos e financiamentos” apresentaram as maiores participações no passivo total. A primeira apresentou um crescimento de 235,6% entre o 1T2012 e o 4T2016, e a sua participação sobre o passivo total, que era de 6,8% no início do período, atingiu 10,4% no final. A segunda apresentou uma variação positiva de 261,6% no período,

e a sua participação saiu de 10,6% no início do período para 17,7% no 4T2016 (Gráfico 19).

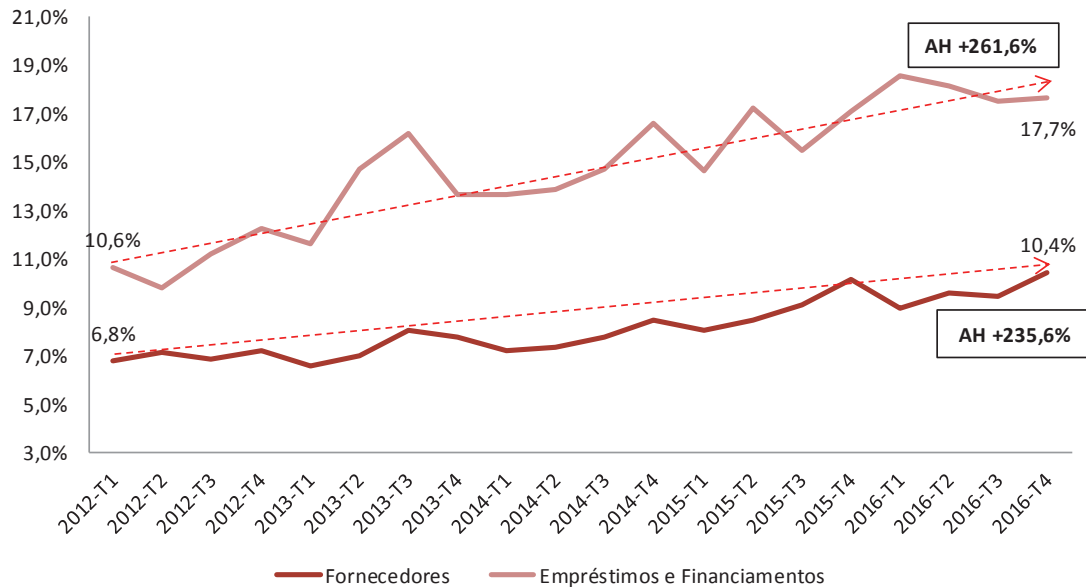


Gráfico 19 – Evolução Fornecedores x Empréstimos JBS S.A.

Este comportamento similar entre a evolução das duas contas retrata, por um lado, a preocupação da empresa em buscar, ao longo do período, a redução do custo de seus financiamentos, através da utilização de fontes de recursos mais baratas, como os fornecedores; por outro lado, porém, mostra a insistência da empresa em expandir, em proporção ligeiramente maior, seus financiamentos junto às instituições financeiras. Assim, não é possível entender que a empresa obteve redução no custo de seus recursos de curto prazo.

Sobre o PNC, merece destaque a conta “empréstimos e financiamentos”, que representava 28,9% do PT no 1T2012 e chegou a 37,1% no 4T2016, atingindo o montante de R\$ 38,1 bilhões e crescendo 178,8% no período. Apesar das pequenas participações em relação ao PT, merecem destaque também as evoluções das contas “tributos diferidos” e “provisões”. Pela AH, a primeira teve crescimento de 380,0% e a segunda 531,2%. Juntas, representavam 2,1% do PT no início do período, e chegaram a 4,9% no final.

A evolução do endividamento de longo prazo pode ser explicada em parte pelo encarecimento das fontes de financiamento de longo prazo, principalmente a partir do final do ano de 2014, quando a combinação entre a taxa básica de juros do

Brasil e a desvalorização do Real (R\$) frente ao Dólar (USD) passou a onerar de forma mais contundente os financiamentos das empresas.

Sobre a o grupo de contas do PL, a conta “capital social realizado” apresentou uma variação decorrente de um aumento de capital no 2T2015, passando este de R\$ 21,5 bilhões para R\$ 23,6 bilhões. Destaque também para a conta “reservas de capital”, que teve seu saldo totalmente consumido e no 4T2016 apresentava saldo devedor, com variação negativa de 580,1% no período; e para a conta “reservas de lucros”, que teve crescimento de 250,2% no período, com sua participação em relação ao PT aumentada de 3,0% para 4,9%.

4.2.2 Análise dos Indicadores

Pela análise dos indicadores de liquidez, no 1T2012, início do período analisado, a empresa apresentava os indicadores de liquidez corrente (LC) e de liquidez seca (LS) nos valores de 1,79 e 1,23 respectivamente. Ambos os indicadores oscilaram trimestre após trimestre, numa suave tendência de queda e chegaram ao 3T2015 com os valores de 1,58 para a LC e os mesmos 1,23 para a LS. Os comportamentos da LC e da LS podem ser compreendidos pela AH das contas do BP até o 3T2015, que mostra uma variação do valor do AC no período igual a 211,9%, e a variação do PC, um pouco maior, igual a 253,5%. Já a estabilidade do indicador LS ocorreu devido a menor variação da conta “estoques”, que avançou apenas 118,9% no período.

A partir do 4T2015, é possível notar uma acentuação na tendência de queda dos índices, quando ambos passaram a apresentar valores menores a cada trimestre, atingindo, no 4T2016, os valores de 1,02 para LC e 0,73 para LS. Novamente, a AH das contas do BP mostra que o valor do AC recuou 39,1% até o 4T2016 em relação ao 3T2015, enquanto que o valor do PC recuou somente para 5,3%. Importante destacar que o desempenho dos indicadores LC e LS foi bastante similar durante todo o período devido à pequena oscilação nos níveis de estoques em relação ao ativo circulante (Gráfico 20).

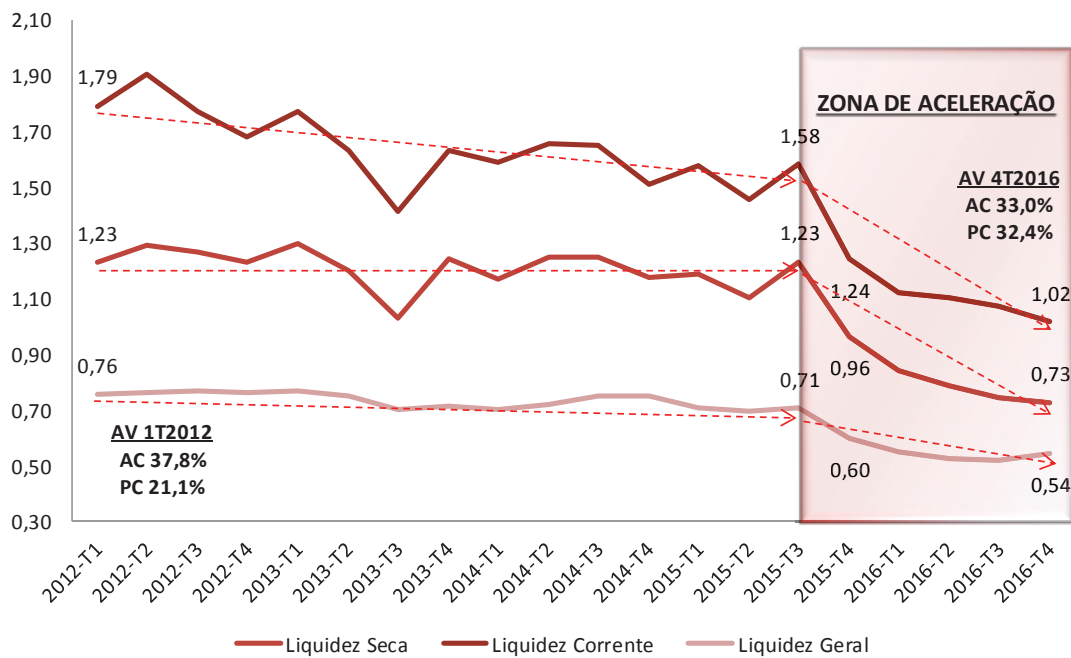


Gráfico 20 – Indicadores de Liquidez JBS S.A.

Sobre o indicador de liquidez geral (LG), ele partiu de 0,76 no 1T2012 e, dentro de uma leve tendência de queda, atingiu o valor de 0,71 no 3T2015. Isso ocorreu devido ao crescimento quase que nas mesmas proporções dos AC e ARLP, que somados atingiram R\$ 19,4 bilhões no 1T2012 e R\$ 63,3 bilhões no 3T2015 (variação positiva de 224,6%), e dos PC e PELP, que valiam R\$ 25,6 bilhões no 1T2012 e R\$ 89,6 bilhões no 3T2015 (variação positiva de 250,0%).

A partir do 4T2015, o indicador LG passou a recuar com um pouco mais de intensidade, encerrando o 4T2016 em 0,54. Isto se explica tendo em vista que o valor correspondente à soma dos AC e dos ARLP apresentou um recuo de 33,0% em relação ao valor do 3T2015, enquanto que a soma dos PC e PELP recuou apenas 13,0%; ou seja, todas as contas sofreram retração em seus saldos, porém, em diferentes intensidades.

A análise dos indicadores de endividamento, ou estrutura de capital, por sua vez, aponta uma deterioração da participação do capital próprio como fonte de financiamento das atividades da empresa, em detrimento de um crescimento excessivo do seu endividamento, principalmente das obrigações de longo prazo.

A participação do capital de terceiros no 1T2012 era de 54,2% em relação aos recursos totais. Este percentual cresceu trimestre após trimestre e atingiu a

marca de 75,8% no 4T2016, sendo que o valor do PC avançou 234,7% neste período e o valor do PNC 185,1% (Gráfico 21).

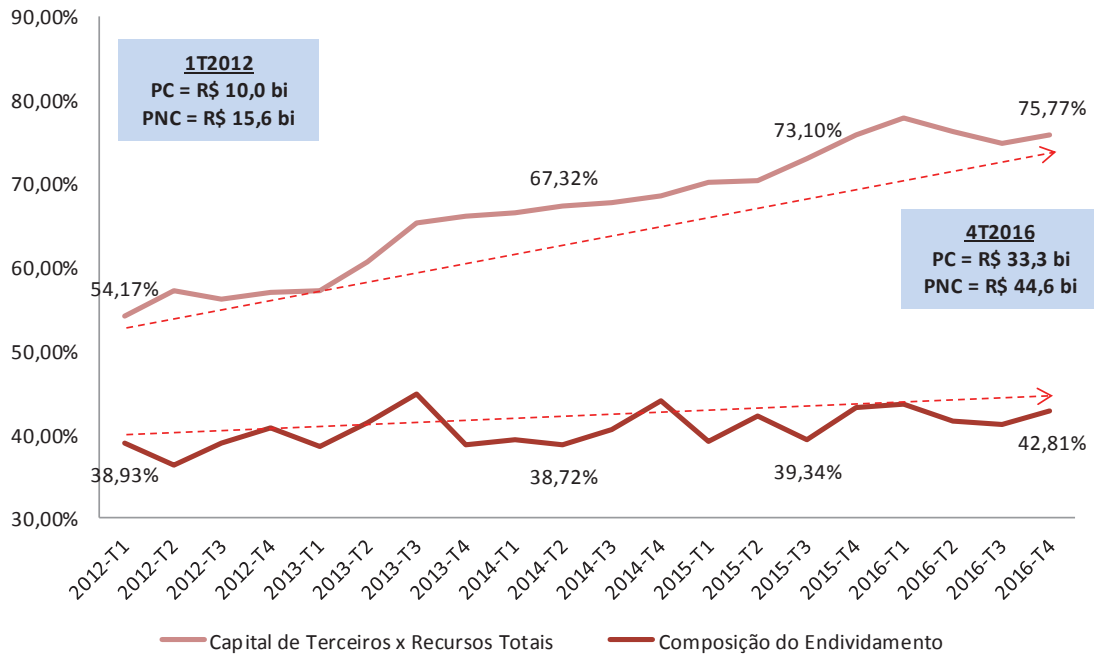


Gráfico 21 – Indicadores de Endividamento JBS S.A.

Apesar do crescimento tanto do endividamento de curto como de longo prazo, sob o ponto de vista da análise vertical, o PC cresceu mais, saindo de 21,1% para 32,4% do PT, enquanto que o PNC saiu de 33,1% para 43,3%. Este crescimento maior do endividamento de curto prazo pode ser comprovado pelo índice de composição do endividamento, que era de 38,9% no 1T2012 e foi majorado para 42,8% no 4T2016.

Em contrapartida ao grande crescimento nos recursos de terceiros, o patrimônio líquido (PL), que representa os recursos próprios da empresa, cresceu apenas 15,1% no período, e a sua participação no total do passivo que era de 45,8% no 1T2012, passou para apenas 24,2% no 4T2016. Isto fica evidenciado pelo indicador que relaciona os capitais de terceiros com o capital próprio, que era de 118,2% no início do período. Ou seja, a empresa tinha R\$ 1,18 de dívida para cada R\$ 1,00 de capital próprio. Este indicador saltou para 312,7% no 4T2016.

Em relação à análise econômica e os indicadores de rentabilidade, a empresa apresentou percentuais crescentes de margem líquida (%ML) nos anos de 2012 a 2015, quando o %ML anual chegou a 3,2%. Dentre todos os trimestres,

merecem destaque o 3T2014, com %ML igual a 3,99%, resultado principalmente da redução do CPV no período; e o 1T2015 e 3T2015, quando o %ML atingiu os valores de 4,52% e 8,27% respectivamente, impactados pelos resultados financeiros positivos nos períodos (Gráfico 22).

O ano de 2016 começou com uma forte queda no %ML do 1T2016, quando este bateu em -6,02%, devido ao forte impacto das despesas financeiras no resultado, que foi de prejuízo no período. Este mau resultado no 1º trimestre comprometeu o %ML anual, que poderia ter sido facilmente o segundo melhor entre os cinco anos analisados, tendo em vista o %ML dos três trimestres seguintes (3,80%, 2,32% e 1,78%), mas acabou como o menor, igual a 0,42%.

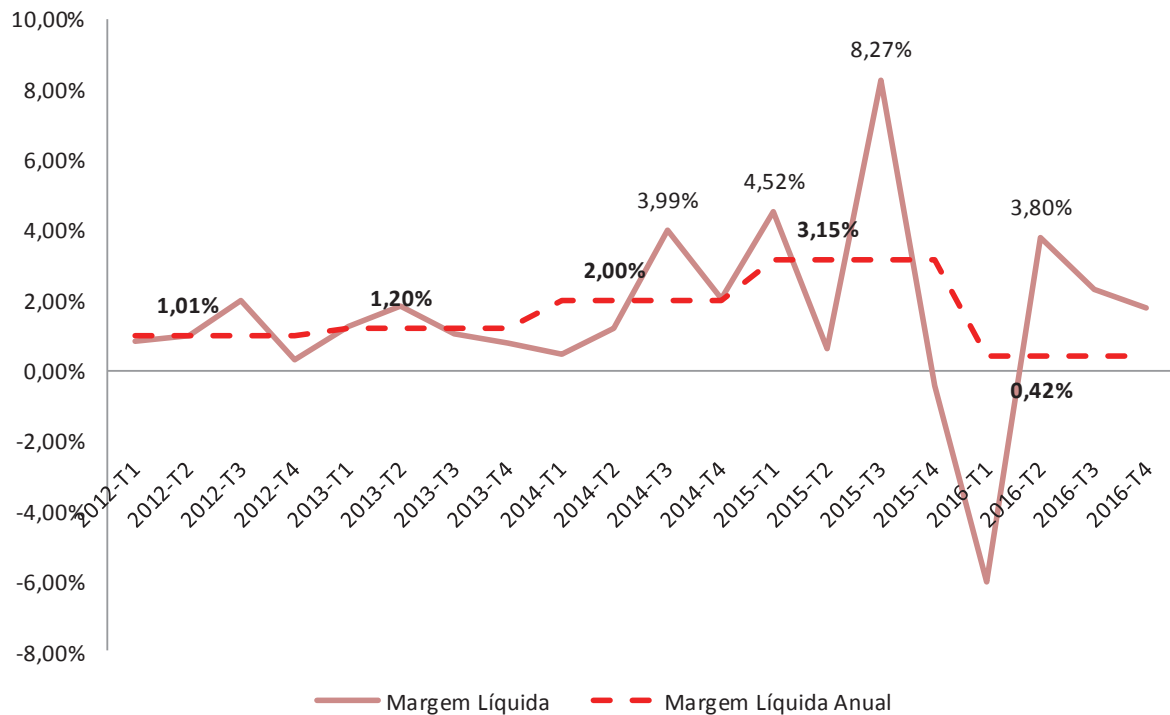


Gráfico 22 – Evolução da Margem Líquida JBS S.A.

O giro do ativo apresentou comportamento estável em todo o período, tendo como média o valor de 0,40, e oscilando de 0,34 no 1T2012 até 0,44 no 4T2012. Devido a isto, a evolução dos retornos sobre o investimento (ROI) e sobre o patrimônio líquido (ROE) apresentou comportamento similar ao da margem líquida. Entre o 3T2012 e o 3T2015, o ROI apresentou um crescimento 319,0%, saltando de 0,79% para 3,31%.

No mesmo período, o ROE apresentou números ainda mais robustos, com crescimento de 546,7%, saindo de 1,82% para 11,77%. Essa diferença no ritmo de crescimento do ROE em relação ao ROI se deve à redução da utilização de recursos próprios no financiamento da expansão da base de ativos. Conforme já mencionado na análise do endividamento, a participação do PL em relação ao investimento total foi reduzida durante todo o período. No 3T2012, o PL representava 43,7% do PT; já no 3T2015, esta relação era de 26,9% (Gráfico 23).

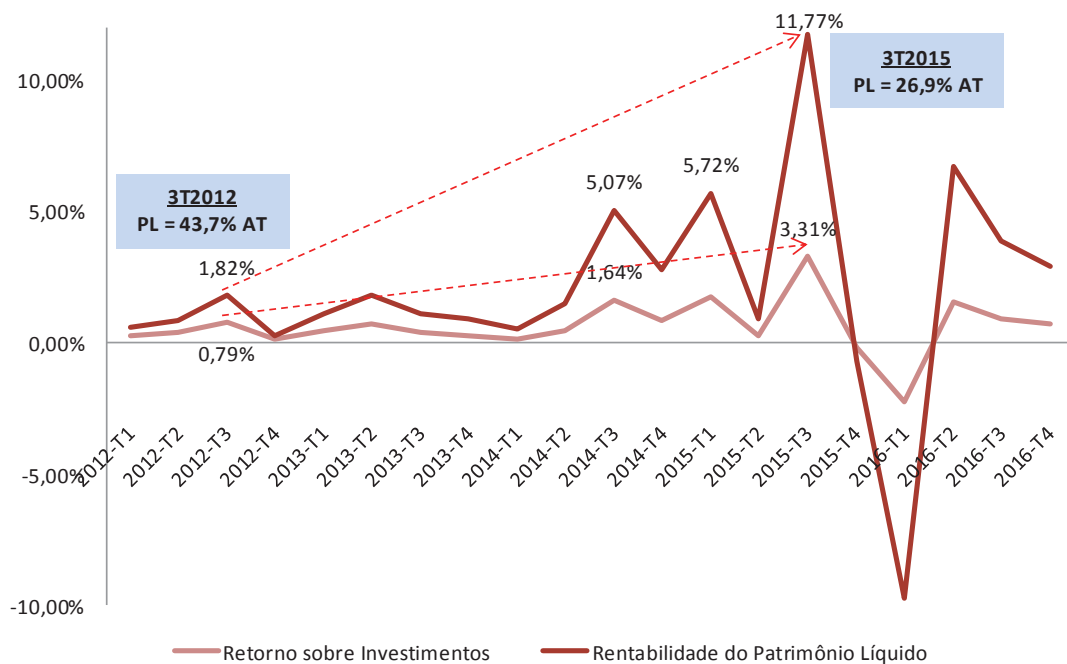


Gráfico 23 – ROI e ROE JBS S.A.

4.2.3 Análise da Ciclotria

A análise da ciclotria da empresa mostra que o ciclo de produção (CP) médio do período de vinte trimestres foi de 81 dias, sendo que apenas nos três primeiros trimestres da análise o indicador esteve mais afastado da média para cima (valores de 106, 101 e 96 dias). A partir do 4T2012, o indicador permaneceu sempre próximo à média, mas numa leve tendência de queda, registrando no período 87 dias como maior valor (3T2013) e 69 dias como menor valor (4T2016). No 2T2015 o indicador cruzou definitivamente para baixo a linha da média do período, onde permaneceu até o 4T2016.

Reforça a ideia de tendência de queda quando se analisam as médias anuais do CO. Em 2012, o valor médio foi de 95 dias; em 2013, 83 dias; em 2014, 80 dias; em 2015, 76 dias; e por fim, em 2016, 71 dias. Sob este aspecto, pode-se perceber uma melhora contínua na eficiência produtiva da empresa durante todo o período, trabalhando com estoques cada vez menores, o que pode ser comprovado pelo valor da conta “estoques” na composição do ativo total, que era de 11,8% no 1T2012 e foi reduzido para 9,3% no 4T2016.

O ciclo operacional (CO), que consiste na soma do ciclo de produção com o prazo médio de recebimento de clientes (PMdr), por sua vez, apresentou comportamento bastante semelhante à evolução do ciclo de produção. Seu valor médio para o período de vinte trimestres foi de 176 dias. Assim como no CP, o indicador esteve acima da média e mais afastado nos três primeiros trimestres da análise; depois esteve sempre próximo a média; e por fim, no 2T2015, cruzou a média para baixo em definitivo (Gráfico 24).

O CO também apresentou tendência de queda durante todo o período, mas num ritmo mais lento do que o do CP até o final de 2014, pois o prazo médio de recebimento de clientes (PMdr) neste período esteve em tendência de alta, com valores médios anuais de 92, 102 e 103 dias. A partir de 2015, o PMdr anual passou a regredir, fechando o ano em 98 dias; já em 2016, foram 80 dias. Então, foi no 3T2015 que a tendência de queda do CO ganhou velocidade, num maior ritmo agora em relação ao CP, visto que tanto os valores do CP como os de PMdr começaram a trabalhar próximos às mínimas do período.

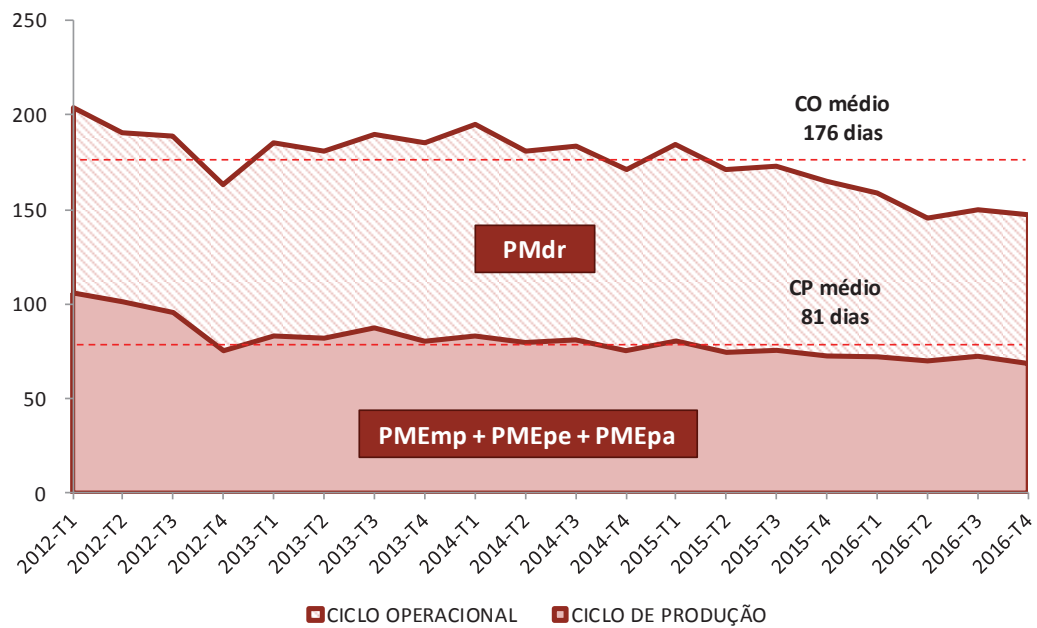


Gráfico 24 – Ciclos de Produção e Operacional JBS S.A.

Se por um lado a empresa foi eficiente na redução do prazo de recebimento de clientes, principalmente no ano de 2016, por outro, ela fez um bom trabalho junto a seus fornecedores para aumentar os prazos de seus pagamentos. No ano de 2012, o prazo médio de pagamento de fornecedores (PMfp) era de 63 dias; em 2013 e 2014, foram 64 dias de média; em 2015, o valor saltou para 76 dias; e no ano de 2016, o prazo chegou a 83 dias. Logo, se a empresa já havia ganhado em média 12 dias de folga financeira com a redução do PMdr entre 2012 e 2016, com o aumento médio de 20 dias no PMfp, a empresa melhorou a sua folga financeira num total de 32 dias no período.

Devido às melhorias no CP, no PMdr e no PMfp, o ciclo financeiro (CF) da empresa apresentou tendência de queda em todo o período, ficando acima da média, igual a 106 dias, até o 2T2015. O CF partiu do valor de 134 dias no 1T2012 e de 124 dias de média no ano de 2012 para 63 dias no 4T2016 e 67 dias de média no ano de 2016 (Gráfico 25).

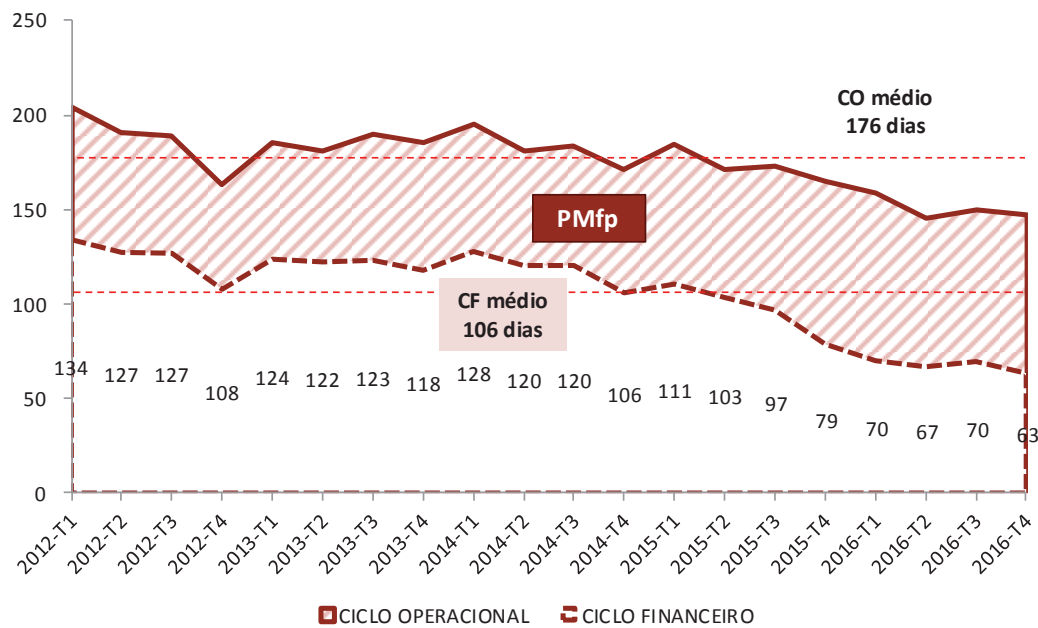


Gráfico 25 – Ciclos Operacional e Financeiro JBS S.A.

Em face da redução do ciclo financeiro, a necessidade de investimento de recursos para financiar o CO da empresa foi reduzida. No 1T2012, para a geração de uma receita de vendas média diária (RMD) de R\$ 46,2 milhões, o investimento necessário no ativo era de R\$ 6,2 bilhões, considerando o CF de 134 dias. Com a redução do CF para 63 dias no 4T2016, e considerando uma RMD de R\$ 120,4 milhões, ou seja, 160,6% maior, o investimento necessário passou a ser de apenas R\$ 7,6 bilhões, representando um aumento de apenas 22,6%.

4.2.4 Análise Dinâmica do Capital de Giro

Realizada a reclassificação das contas do balanço patrimonial de acordo com o modelo da análise dinâmica do capital de giro, foi realizada uma análise vertical nos subgrupos a fim de verificar a participação de cada um em relação ao total (Gráfico 26).

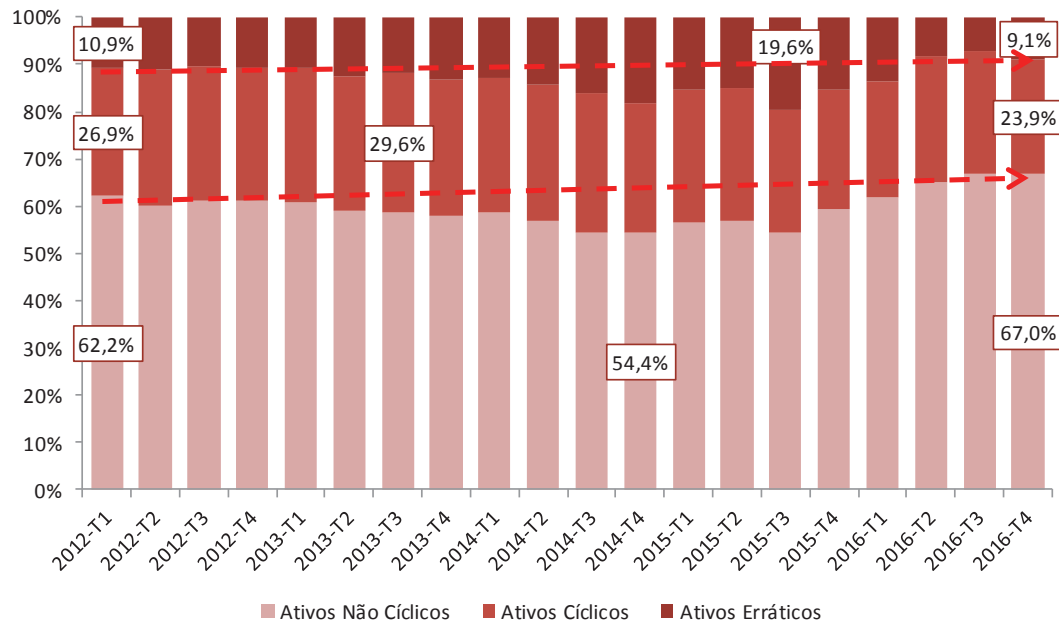


Gráfico 26 – Composição do Ativo Modelo Dinâmico JBS S.A.

A análise vertical da composição do ativo pelo modelo dinâmico mostra uma leve redução do ativo errático (AER), que saiu de 10,9% do ativo total no 1T2012 para 9,1% no 4T2016, chegando a representar 19,6% no 3T2015, contra uma média do período igual a 12,8%. Esta redução decorreu da redução do valor da conta “aplicações financeiras”, que tinha participação no ativo total 5,7% no início do período e de apenas 3,6% no final, apresentando crescimento de apenas 39,1% na AH contra um crescimento do ativo total de 117,6%.

O ativo cíclico (ACI), pela análise vertical, apresentou também uma leve redução na sua participação sobre o ativo total, partindo de 26,9% no 1T2012 para 23,9% no 4T2016, com pequenas oscilações no decorrer dos trimestres, apresentando uma média de 27,5% no período.

Em contrapartida às reduções no AER e no ACI, o ativo não cíclico (ANCI), que equivalia a 62,2% do total do ativo no 1T2012, encerrou o 4T2016 em 67,0%, contra uma média de 59,7% no período. Este aumento do saldo se deveu principalmente à conta “realizável a longo prazo”, que equivalia a 3,2% do AT no 1T2012 e chegou a 8,3% no 4T2016, com variação pela AH de 454,3% no período.

A análise vertical da composição do passivo pelo modelo dinâmico mostra aumento do passivo errático (PER), que saiu de 10,6% do passivo total no 1T2012 para 17,7% no 4T2016, contra uma média do período igual a 14,8%; e do passivo cíclico (PCI), que saiu de 10,5% do passivo total no 1T2012 para 14,8% no 4T2016,

contra uma média do período igual a 12,6%. Em contrapartida, o passivo não cíclico (PNCI), que equivalia a 78,9% do total do passivo no 1T2012, encerrou o período em 67,6% (Gráfico 27).

Esse crescimento da participação dos grupos PER e PCI se deveu ao incremento nos saldos das contas passivas de curto prazo, com destaque para a conta errática “empréstimos e financiamentos”, que representava 10,6% do PT no 1T2012 e chegou a 17,7% no 4T2016, com evolução de 261,6% no período. A conta cíclica “fornecedores” também teve a sua contribuição, partindo de uma participação de 6,8% no 1T2012 para 10,4% no 4T2016, com crescimento pela AH de 235,6% no período.

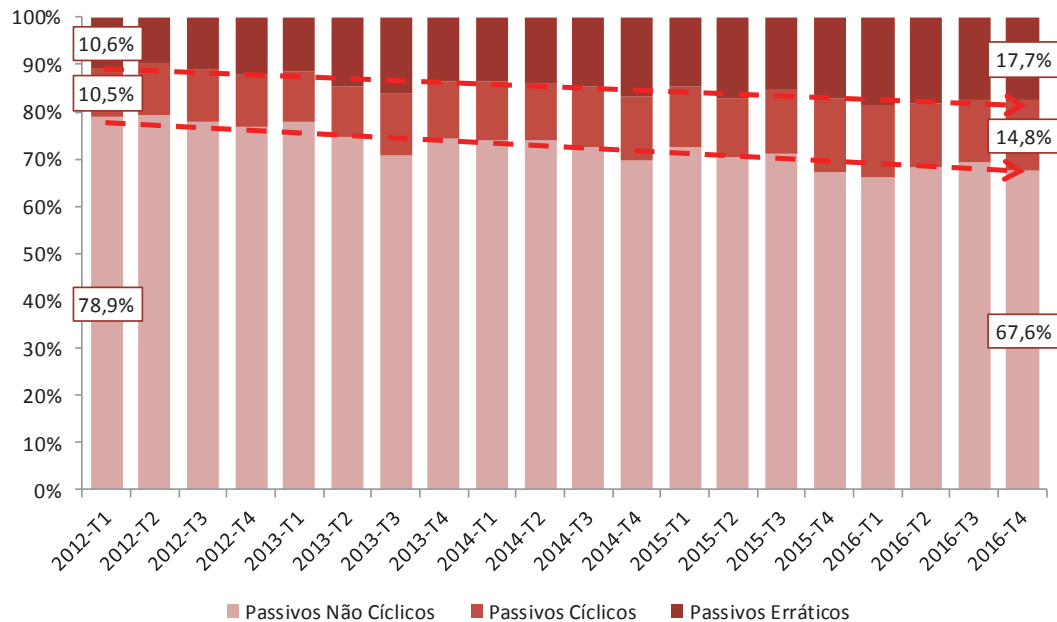


Gráfico 27 – Composição do Passivo Modelo Dinâmico JBS S.A.

Com base nos valores das contas erráticas, cíclicas e não cíclicas do balanço patrimonial na estrutura dinâmica, foram calculados, para cada trimestre, os valores do capital de giro (CDG), da necessidade de capital de giro (NCG) e do saldo de tesouraria (ST) (Gráfico 28).

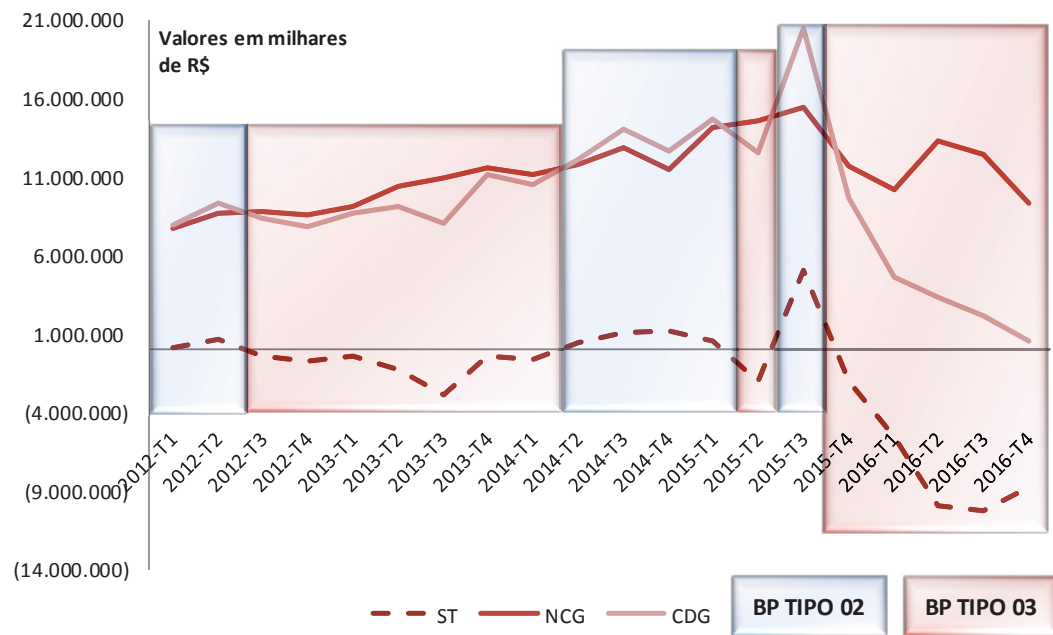


Gráfico 28 – Evolução do CDG, NCG e ST JBS S.A.

Nos dois primeiros trimestres de 2012, pode-se perceber que o CDG disponível foi suficiente para atender a NCG, com valores levemente superiores. A partir do 3T2012 até o 1T2014, houve a necessidade da empresa se utilizar de recursos provenientes de PER para suprir parte da NCG não coberta pelo CDG; por consequência, o ST ficou negativo. Nos quatro trimestres seguintes, novamente o CDG voltou a superar a NCG, situação que voltou a se repetir apenas mais uma vez, no 3T2015. Nos demais trimestres, houve a necessidade da utilização de PER, visto que o CDG não supriu a NCG.

Tendo em vista a evolução do CDG, NCG e ST a cada trimestre, o balanço patrimonial pelo modelo dinâmico foi classificado em sete trimestres como “tipo 02”, caracterizando uma situação financeira sólida, nos quais a empresa foi capaz de manter um nível de CDG suficiente para atender a NCG, ficando o ST positivo para fazer frente às necessidades de capital de giro temporárias. Nos outros treze trimestres, o balanço foi classificado como “tipo 03”, o que indica que a situação financeira foi insatisfatória, pois os recursos operacionais não foram suficientes para a manutenção das atividades.

4.3 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS

Finalizadas as análises nas demonstrações financeiras trimestrais das empresas BRF S.A. e JBS S.A., relativas aos anos de 2012 a 2016, faz-se necessário apresentar, de forma resumida, uma comparação entre ambas, destacando os pontos positivos de cada empresa.

Sobre as análises horizontal e vertical da DRE, a empresa JBS mostrou uma maior evolução da receita líquida de vendas (+160,0%) em relação à BRF (+35,6%). A JBS também fez uma melhor administração do seu CPV, que evoluiu menos que a sua RLV no período (+148,6%); já na BRF, a evolução do CPV (+38,1%) foi maior do que a RLV. Assim, a JBS incrementou seu %MB no período, saindo de 10,3% para 14,3%, enquanto que a BRF perdeu %MB, saindo de 21,2% para 19,7%. Em contrapartida, a BRF teve uma melhor gestão de suas despesas operacionais, que cresceram apenas 42,3% contra 218,9% da JBS. Nas despesas financeiras, ambas as empresas mostraram descontrole e apresentaram crescimentos excessivos, sendo na BRF +700,5% e na JBS +503,1% no período. Em relação ao % ML, a BRF foi mais eficiente e apresentou melhores margens até o ano de 2015, quando chegou a 8,4% contra 3,2% da JBS. Já no ano de 2016, apesar da forte queda no %ML, a JBS fechou o ano com lucro, enquanto que a BRF registrou prejuízo.

Em relação ao BP, a JBS apresentou um crescimento maior (+117,6%) de seus ativos em relação à BRF (+45,0%). Sobre a composição do ativo, as empresas apresentaram comportamentos opostos; na BRF, o AC representava 35,2% do AT no 1T2012 e chegou a 44,0% no 4T2016; já na JBS, o AC, que representava 37,8%, fechou o período em 33,0%. Na BRF, o AC cresceu numa maior proporção (+81,0%) em relação ao ANC (+25,4%); na JBS, o AC cresceu 89,8% contra 134,5% do ANC. Sobre as origens dos recursos, ambas as empresas aumentaram expressivamente seu endividamento, sendo que na BRF o aumento mais expressivo foi no PNC, enquanto que na JBS, o maior aumento foi no PC. Em compensação, a participação dos recursos próprios de ambas foi encolhida: na BRF, de 48,5% dos recursos totais para 28,5%, e na JBS, de 45,8% para 24,2%. O único ponto positivo da BRF em relação à JBS é que, no PC, ela priorizou a utilização de fontes de recursos mais baratas. Assim, sua conta “fornecedores” evoluiu 168,7% no período, contra uma queda de 9,6% da conta “empréstimos e financiamentos”. Na JBS, ambas as contas evoluíram consideravelmente, 235,6% e 261,6% respectivamente.

Nas análises por indicadores, em relação à liquidez, a BRF fez um melhor trabalho na administração de seus indicadores de liquidez corrente e liquidez seca, que apresentaram crescimento e queda no período, mas, no final, fecharam em valores levemente superiores aos do início. A JBS, em contrapartida, começou o período com números confortáveis de liquidez corrente e seca, mas foi perdendo eficiência na gestão ao longo do tempo, e encerrou o período com ambos os indicadores nas mínimas registradas. Sobre a liquidez geral, as duas empresas apresentaram queda no indicador.

Os indicadores de endividamento, por sua vez, mostraram situações análogas entre as empresas. Sobre o indicador que mostra a quantidade de dívidas, BRF apresentou 51,5% e a JBS 54,17% de capitais de terceiros em relação aos recursos totais no 1T2012; no 4T2016, estes números saltaram para 71,6% e 75,8% respectivamente. Sobre a composição do endividamento, as empresas tiveram comportamentos distintos, com a BRF reduzindo a participação de suas dívidas de curto prazo, de 48,7% para 41,1%, e a JBS aumentando, de 38,9% para 42,8%. O aumento do endividamento das empresas também foi refletido no indicador que relaciona os capitais de terceiros com os capitais próprios; na BRF, este indicador saltou de 106,2% para 251,5% durante o período; Na JBS, o crescimento foi ainda maior, saindo de 118,2% para 312,7%.

Já sobre a análise da rentabilidade, a BRF se mostrou mais rentável no período de 2012 a 2015, tanto nas médias anuais como nos indicadores trimestrais. Em 2016, a BRF registrou prejuízo e assim, a JBS, mesmo com a redução expressiva de seu lucro, se mostrou mais rentável, com margem positiva de 0,42% no ano contra 1,09% negativo da BRF. Em relação ao ROI e o ROE, e considerando a estabilidade do giro do ativo das duas empresas, a evolução do segundo acompanhou, de forma amplificada, a evolução do primeiro. Ambas as taxas de retorno das empresas apresentaram crescimento contínuo até o ano de 2015.

Sobre a análise da ciclometria, a JBS foi mais eficiente na gestão do ciclo de produção, reduzindo-o de 106 para 69 dias, enquanto a BRF expandiu seu CP de 120 para 160 dias. Em contrapartida, a BRF foi melhor na gestão do prazo de recebimento de seus clientes, ganhando 37 dias no período, contra 20 dias da JBS. Mesmo assim, o ciclo operacional da JBS apresentou melhor evolução, caindo de 205 para 147, enquanto que o da BRF aumentou de 270 para 274 dias. Já no prazo de pagamento dos fornecedores, novamente a BRF fez um trabalho melhor, e

conseguiu expandir seu prazo, que era de 135 dias no 1T2012, para 247 dias no 4T2016; a JBS também expandiu seu prazo, mas de forma bem mais modesta, de 71 para 84 dias. Assim, apesar de a JBS ter sido muito mais eficiente na gestão do ciclo operacional, pelo excelente trabalho da BRF nos seus prazos de pagamento, esta conseguiu reduzir seu ciclo financeiro de 136 para apenas 27 dias, enquanto que a JBS, que tinha seu ciclo financeiro de 134 dias, só conseguiu reduzi-lo para 63 dias.

Finalizando a comparação entre as análises das duas empresas, a BRF apresentou um melhor resultado na análise dinâmica do capital de giro, sendo que em apenas 04 trimestres apresentou uma NCG maior do o CDG, deixando seu ST negativo e o seu BP classificado como tipo 03; nos outros 16 trimestres, a empresa apresentou situação financeira sólida, com o BP classificado como tipo 02. A JBS, por outro lado, apresentou esta situação de NCG maior que o CDG em 13 trimestres, com BP no tipo 03; nos demais trimestres, a empresa apresentou situação financeira sólida, com o BP também classificado como tipo 02.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como resultado da análise econômico-financeira realizada nas empresas BRF S.A. e JBS S.A., através dos dados extraídos de suas demonstrações financeiras, foi possível identificar os pontos positivos de cada empresa e os pontos a serem melhorados.

Sobre a empresa BRF, podem-se destacar os seguintes pontos positivos identificados na análise: ampliação das margens bruta e líquida entre os anos de 2012 e 2015, com o crescimento da RLV e o controle do CPV; redução das despesas operacionais de 2015 para 2016; mudança do perfil dos passivos de curto prazo; e redução expressiva do ciclo financeiro. Como pontos a serem melhorados, merecem destaque: maior controle das despesas financeiras; necessidade de redução do endividamento, recuperando a participação do capital próprio; reversão do prejuízo registrado no ano de 2016; e redução no ciclo de produção.

Sobre a empresa JBS, merecem destaque como pontos positivos: grande crescimento dos ativos da empresa no período analisado, bem como de seu faturamento; crescimento do percentual de margem bruta durante o período. Já como pontos a serem melhorados, podem-se destacar: recuperação da margem líquida; maior controle das despesas operacionais; redução do endividamento de longo prazo; recuperação dos indicadores de liquidez; dilação nos prazos de pagamento junto aos fornecedores; manutenção do nível do CDG acima do nível da NCG.

Visto que através da análise realizada foi possível identificar forças e fraquezas das empresas analisadas, pode-se concluir que qualquer usuário que tivesse interesse em firmar algum tipo de relação com uma empresa poderia se utilizar de uma análise nos moldes da desenvolvida nesta pesquisa para embasar a sua tomada de decisão. Esta é a resposta para a pergunta problema que motivou a presente pesquisa.

Com base em todo o exposto, pode-se concluir também que o estudo realizado e transcrito nesta monografia contribuiu para a elevação dos conhecimentos relacionados à análise econômico-financeira e técnicas relacionadas, como as análises horizontal e vertical, análise através de indicadores, ciclometria e análise dinâmica do capital de giro.

5.1 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Em futuras pesquisas, a análise aqui realizada poderia ser ampliada para uma amostra maior de empresas, a fim de se permitir a realização de outras comparações, e até mesmo, sob um enfoque quantitativo quanto à abordagem do problema, com um julgamento através da utilização de índices-padrão. A análise poderia também ser complementada com a utilização de métodos estatísticos, a fim de se verificar a correlação entre os dados analisados, ou entre o desempenho da empresa e o valor de suas ações no mercado.

A amostra de empresas analisadas poderia também contemplar empresas de outros setores da economia, a fim de se verificar o quão pode ser efetiva uma análise econômico-financeira em outro setor. Por fim, a pesquisa poderia também contemplar um interstício temporal mais prolongado, para então, serem considerados os efeitos inflacionários nos resultados analisados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico financeiro. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BRASIL. Lei n 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 29 mai 2017.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Conceitual Básico (R1)** – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>>. Acesso em 29 mai. 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1)** – Apresentação das Demonstrações Contábeis, 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>>. Acesso em 10 mai. 2015

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 4ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 2ª ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

SILVEIRA, Moisés Prates. **Gestão econômico-financeira nas empresas**. Curitiba: UFPR, 2011.

APÊNDICE A – DRE ORIGINAL BRF S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	2016-T4	2016-T3	2016-T2	2016-T1	2015-T4	2015-T3	2015-T2	2015-T1	2014-T4	2014-T3	2014-T2	2014-T1	2013-T4	2013-T3	2013-T2	2013-T1	2012-T4	2012-T3	2012-T2	2012-T1
Receita Bruta de Vendas	10.122.692	9.795.341	9.805.750	9.338.450	10.527.406	9.568.140	9.044.405	8.094.598	9.244.878	8.225.256	7.942.317	7.534.186	8.236.675	8.661.040	8.561.809	8.168.762	6.378.276	8.059.201	7.676.149	7.156.536
-	(1.532.467)	(1.287.598)	(1.291.192)	(1.218.120)	(1.572.630)	(1.287.191)	(1.311.874)	(1.046.243)	(1.197.925)	(987.216)	(927.063)	(827.590)	(761.991)	(1.062.590)	(1.036.392)	(959.866)	(775.461)	(666.713)	(634.022)	(819.414)
3.01	8.590.225	8.507.743	8.514.558	8.120.330	8.954.776	8.280.949	7.732.531	7.048.345	8.046.953	7.238.040	7.015.254	6.706.596	5.474.684	7.578.450	7.525.417	7.208.896	5.602.815	7.192.488	6.842.127	6.337.122
3.02	(6.897.137)	(6.623.395)	(6.596.310)	(6.089.605)	(6.155.379)	(5.979.716)	(6.387.933)	(4.884.664)	(5.395.462)	(5.093.059)	(5.114.072)	(4.930.837)	(4.051.062)	(5.666.151)	(5.646.333)	(5.512.051)	(4.058.915)	(5.666.573)	(5.352.968)	(4.983.642)
3.03	1.693.088	1.884.348	1.918.258	2.030.725	2.799.397	2.801.233	2.524.598	2.163.681	2.687.491	2.144.981	1.901.182	1.775.759	1.423.622	1.912.299	1.877.114	1.696.845	1.543.900	1.525.915	1.489.159	1.343.480
3.04	(1.530.223)	(1.415.841)	(1.389.484)	(1.375.697)	(1.238.961)	(1.631.980)	(1.466.763)	(1.522.775)	(1.281.057)	(1.312.338)	(1.234.334)	(1.203.365)	(1.025.329)	(1.447.851)	(1.374.601)	(1.165.786)	(964.610)	(1.293.820)	(1.208.571)	(1.075.450)
3.04.01	(1.273.272)	(1.254.721)	(1.230.100)	(1.207.620)	(1.330.572)	(1.237.400)	(1.154.360)	(1.083.599)	(1.164.188)	(1.023.628)	(1.028.687)	(999.987)	(825.679)	(1.173.160)	(1.140.303)	(1.001.874)	(692.448)	(1.101.571)	(1.060.985)	(953.434)
3.04.02	(163.233)	(138.058)	(142.265)	(133.795)	(140.216)	(143.464)	(114.876)	(107.541)	(110.120)	(96.201)	(101.553)	(94.180)	(88.558)	(117.595)	(119.227)	(102.964)	(89.323)	(95.115)	(94.497)	(85.728)
3.04.03																				
3.04.04	85.369	79.071	89.331	46.551	330.566	191.018	30.101	15.003	266.043	22.895	144.675	48.731	(8.182)	21.092	37.347	31.828	25.381	8.695	39.006	110.541
3.04.05	(182.670)	(111.123)	(111.035)	(92.974)	(104.588)	(399.557)	(219.216)	(287.999)	(266.288)	(225.384)	(259.377)	(169.395)	(108.170)	(176.238)	(155.616)	(100.176)	(215.668)	(110.072)	(97.244)	(152.483)
3.04.06	3.893	8.990	4.585	12.141	5.849	(42.577)	(8.432)	(6.644)	(6.504)	9.990	10.618	11.466	5.260	1.950	2.198	7.400	7.446	4.189	5.149	5.654
3.05	162.865	468.507	528.774	655.028	1.560.436	969.253	1.057.815	640.906	1.408.434	832.643	666.848	572.394	398.293	464.448	502.513	531.059	579.290	232.095	280.568	268.030
3.06	(599.931)	(424.742)	(503.692)	(604.290)	(381.198)	(524.775)	(656.626)	(107.545)	(200.598)	(199.774)	(393.833)	(196.493)	(259.668)	(127.127)	(258.993)	(101.748)	(90.952)	(117.210)	(287.493)	(74.947)
3.06.01	490.272	96.016	834.378	953.071	1.233.702	1.700.229	(345.295)	1.876.677	377.071	615.590	337.064	251.061	(126.691)	313.322	423.116	202.549	220.221	106.915	374.730	284.038
3.06.02	(1.090.203)	(620.758)	(1.338.070)	(1.557.361)	(504.989)	(2.225.004)	(311.351)	(1.984.222)	(577.669)	(815.334)	(730.897)	(447.554)	(132.977)	(440.449)	(687.109)	(304.297)	(311.173)	(224.125)	(662.223)	(358.985)
3.07	(437.066)	43.765	25.082	50.738	1.179.940	444.478	401.189	533.361	1.205.836	632.889	273.015	375.901	138.625	337.321	243.520	429.311	488.338	114.885	(6.905)	193.083
3.08	(5.158)	(27.421)	(7.964)	(9.315)	295.127	234.743	(28.682)	(71.686)	(214.335)	(65.408)	(24.210)	(48.613)	22.404	(43.870)	(34.669)	(72.984)	63.522	(26.137)	18.133	(40.228)
3.08.01	104.412	19.151	(168.037)	(109.477)	(12.027)	4.686	661	(10.405)	(68.056)	(12.753)	(10.664)	(6.888)	6.211	(17.377)	61.751	(63.678)	68.901	(53.923)	(5.072)	(38.205)
3.08.02	(109.570)	(46.572)	160.073	100.162	267.154	230.057	(29.343)	(61.281)	(126.279)	(52.655)	(13.546)	(42.725)	16.193	(26.493)	(96.420)	(9.306)	(5.379)	27.786	23.205	(2.023)
3.09	(442.224)	16.344	17.118	41.423	1.434.367	679.221	372.507	461.675	991.501	567.461	248.805	327.288	161.029	293.451	208.851	356.327	551.860	88.748	11.228	152.855
3.10						190.160	(10.051)	2.979	27.249	51.939	18.476	(7.842)	47.179				(27.249)			
3.10.01						190.160	(10.051)	2.979	27.249	51.939	18.476	(7.842)	47.179				(27.249)			
3.10.02																				
3.11	(442.224)	16.344	17.118	41.423	1.434.367	689.381	362.456	464.654	1.018.750	619.400	267.281	319.446	208.208	293.451	208.851	356.327	524.611	88.748	11.228	152.855
3.11.01	(460.124)	18.073	30.606	39.062	1.415.052	877.105	354.407	464.606	1.018.248	624.271	267.090	315.448	208.443	287.015	208.438	358.534	519.544	90.872	6.387	153.199
3.11.02	17.900	(1.729)	(13.488)	2.361	19.315	(7.724)	8.049	48	502	(4.871)	212	3.998	(235)	6.436	4.13	(2.207)	5.067	(2.124)	4.841	(344)

APÊNDICE B – DRE PADRONIZADA BRF S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
Receita Bruta de Vendas	7.156.536	7.676.149	8.059.201	6.376.276	8.168.762	8.561.809	8.661.040	6.236.675	7.534.186	7.942.317	8.225.256	9.244.878	8.094.588	9.044.405	9.568.140	10.527.406	9.338.450	9.805.750	9.795.341	10.122.692
(-) Deduções da RB e Impostos Diretos	(819.414)	(834.022)	(866.713)	(775.461)	(959.866)	(1.036.382)	(1.082.590)	(761.991)	(827.590)	(927.063)	(987.216)	(1.197.925)	(1.046.243)	(1.131.874)	(1.287.191)	(1.572.630)	(1.218.120)	(1.291.182)	(1.287.568)	(1.532.467)
(=) Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	6.337.122	6.842.127	7.192.488	5.602.815	7.208.896	7.525.427	7.578.450	5.474.684	6.706.596	7.015.254	7.238.040	8.046.953	7.048.345	7.912.531	8.290.949	8.954.776	8.120.330	8.514.568	8.507.743	8.590.225
(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.993.642)	(5.352.968)	(5.666.573)	(4.068.915)	(5.512.051)	(5.646.333)	(5.666.151)	(4.051.062)	(4.930.637)	(5.114.072)	(5.093.059)	(5.359.462)	(4.884.664)	(5.387.933)	(5.679.716)	(6.155.379)	(6.089.605)	(6.596.310)	(6.623.395)	(6.897.137)
(=) Resultado Bruto	1.343.480	1.489.159	1.525.915	1.534.900	1.696.845	1.877.114	1.912.299	1.423.622	1.775.759	1.901.182	2.144.981	2.687.491	2.163.681	2.524.598	2.601.233	2.799.397	2.030.725	1.918.258	1.884.348	1.693.088
(-) Despesas/Receitas Operacionais	(1.075.450)	(1.208.671)	(1.293.820)	(964.610)	(1.165.786)	(1.374.601)	(1.447.851)	(1.025.329)	(1.203.665)	(1.234.334)	(1.312.338)	(1.281.057)	(1.522.775)	(1.466.763)	(1.631.980)	(1.238.961)	(1.375.697)	(1.389.464)	(1.415.841)	(1.530.223)
(=) Result. antes do Res. Finance. e dos Tributos	268.030	280.588	232.095	570.290	531.059	502.513	464.448	398.293	572.094	666.848	832.643	1.406.434	640.906	1.057.815	969.253	1.560.436	655.028	528.774	468.507	152.865
(+/-) Resultado Financeiro	(74.947)	(287.947)	(117.210)	(90.952)	(101.748)	(258.983)	(127.127)	(259.668)	(196.493)	(393.833)	(198.774)	(200.598)	(107.545)	(656.626)	(524.775)	(381.196)	(604.290)	(503.692)	(424.742)	(599.931)
(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	193.083	(6.905)	(114.885)	488.338	429.311	243.520	337.321	138.625	375.601	273.015	632.869	1.205.836	533.361	401.189	444.478	1.179.240	50.738	25.082	43.765	(437.066)
(-) IR e CS sobre o Lucro	(40.228)	18.133	(26.137)	63.522	(72.994)	(34.669)	(43.870)	22.404	(48.613)	(24.210)	(65.408)	(214.335)	(71.886)	(28.682)	234.743	255.127	(9.315)	(7.964)	(27.421)	(6.158)
(=) Resultado Líquido das Operações Continuas	152.855	11.228	88.748	551.860	356.327	208.851	293.451	161.029	327.288	248.805	567.461	991.501	461.675	372.507	679.221	1.434.367	41.423	17.118	16.344	(442.224)
(+/-) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas				(27.249)			47.179	(7.942)	18.476	18.476	51.939	27.249	2.979	(10.051)	190.180					
(=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	152.855	11.228	88.748	524.611	356.327	208.851	293.451	208.208	319.446	267.281	619.400	1.018.750	464.654	362.456	869.381	1.434.367	41.423	17.118	16.344	(442.224)

APÊNDICE C – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DRE BRF S.A

ANÁLISE HORIZONTAL

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
-	Receita Bruta de Vendas	100,0%	107,3%	112,6%	89,1%	114,1%	119,6%	121,0%	87,1%	105,3%	111,0%	114,9%	129,2%	113,1%	126,4%	133,7%	147,1%	130,5%	137,0%	136,9%	141,4%
-	(-) Deduções da RB e Impostos Diretos	100,0%	101,8%	105,8%	94,6%	117,1%	126,5%	132,1%	93,0%	101,9%	113,1%	120,5%	146,2%	127,7%	138,1%	157,1%	191,9%	148,7%	157,6%	157,1%	187,0%
3.01	(=) Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100,0%	108,0%	113,6%	88,4%	113,8%	118,8%	119,6%	86,4%	105,8%	110,7%	114,2%	127,0%	111,2%	124,9%	130,7%	141,3%	128,1%	134,4%	134,3%	135,6%
3.02	(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	100,0%	107,2%	113,5%	81,3%	110,4%	113,1%	113,5%	81,1%	98,7%	102,4%	102,0%	107,3%	97,8%	107,9%	113,7%	123,3%	121,9%	132,1%	132,6%	138,1%
3.03	(=) Resultado Bruto	100,0%	110,8%	113,6%	114,9%	126,3%	139,7%	142,3%	106,0%	132,2%	141,5%	159,7%	200,0%	161,1%	187,9%	193,6%	208,4%	151,2%	142,8%	140,3%	126,0%
3.04	(-) Despesas/Receitas Operacionais	100,0%	112,4%	120,3%	89,7%	108,4%	127,8%	134,6%	95,3%	111,9%	114,8%	122,0%	119,1%	141,6%	136,4%	151,7%	115,2%	127,9%	129,2%	131,7%	142,3%
3.05	(=) Result. antes do Res. Financ. e dos Tributos	100,0%	104,7%	86,6%	121,6%	198,1%	187,5%	173,3%	148,6%	213,6%	248,8%	310,7%	524,7%	239,1%	394,7%	361,6%	582,2%	244,4%	197,3%	174,8%	80,8%
3.06	(+/-) Resultado Financeiro	100,0%	383,6%	156,4%	121,4%	135,8%	345,6%	169,6%	346,5%	262,2%	525,5%	266,6%	267,7%	143,5%	876,1%	700,2%	508,6%	806,3%	672,1%	566,7%	800,5%
3.07	(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	100,0%	-3,6%	59,5%	252,9%	222,3%	126,1%	174,7%	71,8%	194,7%	141,4%	327,8%	624,5%	276,2%	207,8%	230,2%	610,7%	26,3%	13,0%	22,7%	-226,4%
3.08	(-) IR e CS sobre o Lucro	100,0%	-45,1%	65,0%	-157,9%	181,4%	86,2%	109,1%	-55,7%	120,8%	60,2%	162,6%	532,8%	178,2%	71,3%	-583,5%	-634,2%	23,2%	19,8%	68,2%	12,8%
3.09	(=) Resultado Líquido das Operações Continuada	100,0%	7,3%	58,1%	361,0%	233,1%	136,6%	192,0%	105,3%	214,1%	162,8%	371,2%	648,7%	302,0%	243,7%	444,4%	938,4%	27,1%	11,2%	10,7%	-289,3%
3.10	(+/-) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas																				
3.11	(=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	100,0%	7,3%	58,1%	343,2%	233,1%	136,6%	192,0%	136,2%	209,0%	174,9%	405,2%	666,5%	304,0%	237,1%	568,8%	938,4%	27,1%	11,2%	10,7%	-289,3%

ANÁLISE VERTICAL

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
-	Receita Bruta de Vendas																				
-	(-) Deduções da RB e Impostos Diretos																				
3.01	(=) Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
3.02	(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-76,8%	-78,2%	-78,8%	-74,4%	-76,5%	-75,1%	-74,8%	-74,0%	-73,5%	-72,9%	-70,4%	-66,6%	-69,3%	-68,1%	-68,6%	-68,7%	-75,0%	-77,5%	-77,9%	-80,3%
3.03	(=) Resultado Bruto	21,2%	21,8%	21,2%	27,6%	23,5%	24,9%	25,2%	26,0%	26,5%	27,1%	29,6%	33,4%	30,7%	31,9%	31,4%	31,3%	25,0%	22,5%	22,1%	19,7%
3.04	(-) Despesas/Receitas Operacionais	-17,0%	-17,7%	-18,0%	-17,2%	-16,2%	-18,3%	-19,1%	-18,7%	-17,9%	-17,6%	-18,1%	-15,9%	-15,9%	-18,5%	-19,7%	-13,8%	-16,9%	-16,3%	-16,6%	-17,8%
3.05	(=) Result. antes do Res. Financ. e dos Tributos	4,2%	4,1%	3,2%	10,3%	7,4%	6,7%	6,1%	7,3%	8,5%	9,5%	11,5%	17,5%	9,1%	13,4%	11,7%	17,4%	8,1%	6,2%	5,5%	1,9%
3.06	(+/-) Resultado Financeiro	-1,2%	-4,2%	-1,6%	-1,6%	-1,4%	-3,4%	-1,7%	-4,7%	-2,9%	-5,6%	-2,8%	-2,5%	-1,5%	-8,3%	-6,3%	-4,3%	-7,4%	-5,9%	-5,0%	-7,0%
3.07	(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	3,0%	-0,1%	1,6%	8,7%	6,0%	3,2%	4,5%	2,5%	5,6%	3,9%	8,7%	15,0%	7,6%	5,1%	5,4%	13,2%	0,6%	0,3%	0,5%	-5,1%
3.08	(-) IR e CS sobre o Lucro	-0,6%	0,3%	-0,4%	1,1%	-1,0%	-0,5%	-0,6%	0,4%	-0,7%	-0,3%	-0,9%	-2,7%	-1,0%	-0,4%	2,8%	2,8%	-0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,1%
3.09	(=) Resultado Líquido das Operações Continuada	2,4%	0,2%	1,2%	9,8%	4,9%	2,8%	3,9%	2,9%	4,9%	3,5%	7,8%	12,3%	6,6%	4,7%	8,2%	16,0%	0,5%	0,2%	0,2%	-5,1%
3.10	(+/-) Resultado Líquido de Operações Descon	0,0%	0,0%	0,0%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	-0,1%	0,3%	0,7%	0,3%	0,0%	-0,1%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3.11	(=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	2,4%	0,2%	1,2%	9,4%	4,9%	2,8%	3,9%	3,8%	4,8%	3,8%	8,6%	12,7%	6,6%	4,6%	10,5%	16,0%	0,5%	0,2%	0,2%	-5,1%

APÊNDICE D – BP ORIGINAL BRF S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	2016-T4	2016-T3	2016-T2	2016-T1	2015-T4	2015-T3	2015-T2	2015-T1	2014-T4	2014-T3	2014-T2	2014-T1	2013-T4	2013-T3	2013-T2	2013-T1	2012-T4	2012-T3	2012-T2	2012-T1
1 Ativo Total	42.944.936	43.126.498	41.554.896	41.476.364	40.388.014	39.989.729	36.183.653	36.716.931	36.103.735	33.792.091	33.288.980	31.982.668	32.374.569	31.934.877	31.597.077	30.387.418	30.765.486	31.602.302	31.351.556	29.618.011
1.01 Ativo Circulante	18.893.738	19.075.276	18.053.246	18.648.055	19.180.049	19.444.466	17.176.132	17.774.588	17.774.588	14.772.142	14.333.748	13.086.094	13.242.523	12.343.638	11.973.385	11.589.980	11.589.980	11.609.079	11.609.079	10.437.777
1.01.01 Caixa e Equivalentes de Caixa	6.356.919	5.773.267	4.630.909	5.639.250	5.362.890	7.724.101	4.635.089	5.873.772	6.006.942	4.793.226	4.578.988	3.313.354	3.127.715	2.275.108	2.028.379	1.381.318	1.930.693	1.506.757	2.106.932	2.105.307
1.01.02 Aplicações Financeiras	622.285	792.218	671.814	862.376	730.711	703.389	588.957	613.627	397.400	592.560	530.116	540.330	459.568	500.019	525.461	540.131	621.908	609.290	641.113	819.597
1.01.03 Contas a Receber	3.234.129	3.143.918	3.513.898	3.532.983	4.180.024	3.689.896	3.139.371	2.785.530	3.261.938	3.045.815	2.969.571	2.993.028	3.487.352	2.899.882	3.291.271	3.053.738	3.208.619	2.723.074	2.813.326	2.700.764
1.01.04 Estoques	4.791.640	5.378.452	4.724.899	4.032.911	4.032.911	4.201.036	3.519.633	3.337.397	2.941.355	3.469.362	3.153.571	3.056.320	3.111.615	3.649.424	3.141.835	3.191.743	3.018.576	3.435.568	3.000.803	3.057.498
1.01.05 Ativos Biológicos	1.644.939	1.574.257	1.646.538	1.494.014	1.329.861	1.271.352	1.246.190	1.201.198	1.130.580	1.121.223	1.193.814	1.203.385	1.205.851	1.296.640	1.281.172	1.318.853	1.370.999	1.387.351	1.345.825	1.180.182
1.01.06 Tributos a Recuperar	1.234.795	1.163.602	1.237.580	1.308.762	1.231.759	1.112.671	1.081.805	990.081	1.009.076	1.241.224	1.297.965	1.337.576	1.302.939	1.282.234	1.251.308	918.569	964.769	1.185.142	1.128.114	1.034.828
1.01.07 Despesas Antecipadas																				
1.01.08 Outros Ativos Circulantes	1.009.031	1.249.562	1.627.608	1.302.470	2.307.893	742.011	2.965.487	2.974.983	2.550.874	548.726	610.321	639.101	547.473	440.331	452.959	555.424	474.416	515.755	574.966	439.623
1.02 Ativo Não Circulante	24.051.198	24.051.222	23.501.650	22.828.309	21.207.965	20.545.263	19.007.451	18.946.343	18.615.490	19.019.949	18.965.232	18.985.564	19.132.046	19.591.239	19.614.692	19.417.642	19.175.506	20.239.365	19.742.477	19.180.234
1.02.01 Ativo Realizável a Longo Prazo	5.573.723	5.627.944	5.272.313	5.063.404	5.095.410	4.352.431	3.986.047	3.983.869	3.789.075	3.393.738	3.388.724	3.286.927	3.444.596	3.719.060	3.824.698	3.671.232	3.716.487	5.332.077	5.156.616	4.635.739
1.02.02 Investimentos	58.683	84.738	75.361	162.888	185.892	456.569	446.505	391.236	438.423	53.361	56.681	119.174	107.990	99.301	91.237	104.901	36.658	28.769	101.198	26.069
1.02.03 Imobilizado	11.746.238	11.710.796	11.710.796	11.267.821	10.915.752	10.701.526	10.260.622	10.090.320	10.059.349	10.929.638	10.765.184	10.769.149	10.821.578	11.021.943	10.939.909	10.866.217	10.670.700	10.214.297	9.812.034	10.138.301
1.02.04 Intangível	6.672.554	6.627.754	6.627.926	6.314.396	5.010.911	5.034.737	4.734.277	4.478.918	4.328.643	4.643.212	4.764.643	4.719.314	4.757.922	4.750.935	4.758.848	4.755.292	4.751.661	4.664.222	4.672.629	4.380.125
2 Passivo Total	42.944.936	43.126.498	41.554.896	41.476.364	40.388.014	39.989.729	36.183.653	36.716.931	36.103.735	33.792.091	33.288.980	31.982.668	32.374.569	31.934.877	31.597.077	30.387.418	30.765.486	31.602.302	31.351.556	29.618.011
2.01 Passivo Circulante	12.640.423	13.572.057	13.035.368	11.454.017	11.621.113	10.532.991	9.730.545	9.468.803	9.569.126	8.285.249	8.703.970	7.809.449	8.436.031	7.687.982	7.505.686	6.989.071	7.481.632	7.447.663	7.686.664	7.418.427
2.01.01 Obrigações Sociais e Trabalhistas	296.766	251.306	255.245	159.068	159.189	136.130	136.352	134.165	136.749	117.966	117.510	115.145	122.143	113.316	108.603	113.348	134.968	121.568	117.841	118.725
2.01.02 Fornecedores	7.175.420	6.731.766	6.090.270	5.661.784	5.919.597	5.466.288	4.731.805	4.381.009	3.977.327	4.056.216	4.081.181	3.737.335	3.674.705	3.450.730	3.176.279	3.147.929	3.381.246	3.267.264	2.772.448	2.689.993
2.01.03 Obrigações Fiscais	319.620	403.027	535.080	402.472	353.278	297.378	305.777	365.808	299.951	243.198	289.602	260.553	253.678	189.105	234.593	186.556	227.995	233.152	198.561	205.188
2.01.04 Empréstimos e Financiamentos	3.245.004	4.164.277	3.748.265	3.480.811	2.628.179	2.153.590	2.080.969	2.426.743	2.738.903	2.529.360	2.757.971	2.690.765	2.696.594	2.576.487	2.443.488	2.520.342	2.440.782	2.653.569	3.410.992	3.590.413
2.01.05 Outras Obrigações	936.715	1.148.578	1.647.978	1.098.004	1.943.481	1.772.449	1.245.376	984.041	1.318.553	566.215	763.808	386.228	1.084.621	725.075	1.019.392	498.776	814.038	575.719	701.785	411.566
2.01.06 Provisões	668.898	873.103	758.530	651.878	617.399	787.176	703.461	654.894	589.379	772.294	694.298	619.423	604.290	633.269	523.331	432.120	482.603	596.391	485.037	422.542
2.01.07 Passivos s/ Ativos Não-Correntes a Venda e Descont.							526.805	520.143	508.264											
2.02 Passivo Não Circulante	18.085.160	16.859.681	15.688.276	16.177.978	14.831.048	15.123.693	11.655.783	12.325.484	10.844.666	10.134.293	9.459.103	9.009.192	9.242.384	9.382.648	9.500.263	8.470.821	8.694.687	9.950.735	9.594.728	7.833.699
2.02.01 Empréstimos e Financiamentos	15.717.376	14.445.070	13.211.572	13.740.573	12.951.104	12.769.026	9.274.080	10.295.160	8.850.432	8.216.435	7.567.765	7.236.911	7.484.596	7.236.607	7.329.793	6.113.198	7.077.539	6.488.017	6.212.172	4.494.557
2.02.02 Outras Obrigações	850.552	1.020.283	971.650	1.007.172	985.384	1.035.719	1.037.194	711.854	703.317	835.104	739.951	722.386	719.627	982.414	977.317	680.680	561.900	428.531	413.486	420.109
2.02.03 Tributos Diferidos	156.179	149.299	176.141	181.771	188.320	143.003	115.014	125.748	90.184	22.164	14.421	15.799	20.566	22.801	25.174	25.107	27.792	1.942.430	1.855.632	1.816.670
2.02.04 Provisões	1.361.053	1.245.029	1.298.913	1.248.462	1.206.240	1.175.945	1.192.322	1.192.732	1.200.733	1.060.590	1.106.966	1.034.096	1.017.595	1.130.826	1.167.979	1.151.836	1.027.456	1.111.757	1.113.438	1.102.363
2.02.05 Passivos s/ Ativos Não-Correntes a Venda e Descont.																				
2.02.06 Lucros e Receitas a Apropriar																				
2.03 Patrimônio Líquido Consolidado	12.219.353	12.694.760	12.861.252	13.644.369	13.835.863	14.233.045	14.797.255	14.924.634	15.689.943	15.372.549	15.135.807	15.164.017	14.696.154	14.864.247	14.581.128	15.017.526	14.589.167	14.203.904	14.070.164	14.365.885
2.03.01 Capital Social Realizado	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471
2.03.02 Reservas de Capital	(680.850)	(688.516)	(709.685)	(364.265)	(3.940.955)	(2.753.943)	(1.598.580)	(1.199.953)	(106.428)	26.635	69.948	65.402	36.418	16.932	54.051	28.909	17.990	28.361	20.501	14.726
2.03.03 Reservas de Reavaliação																				
2.03.04 Reservas de Lucros	1.350.675	1.797.837	1.754.636	2.241.399	6.076.775	4.943.644	3.999.912	3.974.098	3.945.825	2.607.115	2.584.201	2.638.709	2.511.860	2.296.392	2.275.160	2.289.087	2.274.206	1.809.635	1.799.589	1.770.769
2.03.05 Lucros/Prejuízos Acumulados		(6.128)		14.846		1.172.440	339.067	438.333	750.553											
2.03.06 Ajustes de Avaliação Patrimonial																				
2.03.07 Ajustes Acumulados de Conversão																				
2.03.08 Outros Resultados Abrangentes	(1.290.318)	(1.177.705)	(965.706)	(872.969)	(1.079.514)	(1.016.516)	(672.459)	(863.559)	(620.391)	(505.014)	(170.931)	(231.666)	(353.698)	(365.545)	(392.182)	(125.535)	(201.012)	(240.424)	(282.017)	(66.013)
2.03.09 Participação dos Acionistas Não Controladores	379.375	308.801	302.536	364.886	319.076	326.949	288.844	117.244	99.466	32.789	43.122	42.482	41.063	41.623	35.037	34.068	37.512	44.592	51.177	43.066

APÊNDICE E – BP PADRONIZADO BR F S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
1	Ativo Total	29.618.011	31.602.302	31.602.302	30.765.486	30.387.418	31.587.077	31.634.877	32.374.569	31.882.688	33.298.980	33.792.091	36.103.735	36.716.931	36.183.583	39.989.729	40.398.014	41.476.364	41.554.886	43.126.498	42.944.936
1.01	Ativo Circulante	10.437.777	11.609.079	11.362.937	11.589.980	10.989.776	11.972.385	12.343.638	13.242.523	13.086.094	14.333.748	14.772.142	17.488.245	17.774.588	17.178.132	19.444.466	19.180.049	18.648.055	18.053.246	19.075.276	18.893.738
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.205.307	2.106.932	1.506.757	1.920.693	1.381.318	2.028.719	2.275.108	3.127.715	3.313.354	4.678.388	4.793.226	6.006.942	5.873.772	4.630.089	7.724.101	5.362.890	5.639.250	6.630.909	5.773.287	6.356.919
1.01.02	Aplicações Financeiras	819.597	641.113	609.290	621.908	540.131	525.461	500.019	459.568	543.300	530.118	562.566	587.486	613.827	588.557	700.399	862.378	671.814	671.814	742.218	622.285
1.01.03	Contas a Receber	2.700.764	2.813.326	2.723.074	3.208.619	3.008.033	3.291.271	2.899.882	3.487.362	3.045.028	2.998.571	3.045.856	3.057.118	2.783.530	3.138.371	3.688.896	4.180.024	3.532.983	3.513.888	3.143.198	3.143.198
1.01.04	Estoques	3.057.488	3.000.803	3.435.568	3.018.576	3.191.743	3.141.835	3.649.424	3.111.615	3.056.320	3.153.571	3.469.362	2.941.355	3.337.397	3.516.633	4.201.036	4.032.911	4.518.198	4.724.899	5.378.452	4.791.640
1.01.05	Ativos Biológicos	1.180.162	1.343.825	1.387.351	1.370.999	1.318.853	1.281.172	1.296.640	1.202.851	1.193.814	1.193.814	1.121.223	1.130.890	1.201.198	1.246.190	1.271.352	1.329.861	1.484.014	1.646.538	1.574.257	1.644.939
1.01.06	Tributos a Recuperar	1.034.826	1.128.114	1.185.142	964.769	918.569	1.251.308	1.282.234	1.302.939	1.337.576	1.297.965	1.241.224	1.009.076	990.081	1.081.805	1.119.671	1.231.759	1.308.762	1.237.590	1.163.602	1.234.795
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	439.623	574.966	515.755	474.416	555.424	482.959	440.331	547.473	639.101	610.321	548.726	2.550.874	2.974.883	2.965.487	742.011	2.307.893	1.302.470	1.627.608	1.249.562	1.009.031
1.02	Ativo Não Circulante	19.180.234	19.742.477	20.239.365	19.175.506	19.417.642	19.614.692	19.591.239	19.132.046	18.996.564	18.965.232	19.019.949	18.615.490	18.942.343	19.007.451	20.546.263	21.207.965	22.828.309	23.501.650	24.051.222	24.051.198
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	4.635.739	5.156.616	5.332.077	3.716.487	3.671.232	3.824.698	3.719.080	3.444.566	3.288.927	3.358.724	3.393.738	3.789.075	3.983.869	3.566.047	4.352.431	5.095.410	5.083.404	5.272.313	5.627.944	5.673.723
1.02.02	Investimentos	26.069	101.198	28.769	36.658	104.901	91.237	99.301	107.990	119.174	56.881	53.361	438.423	391.236	446.505	456.569	186.892	162.888	75.361	84.738	58.683
1.02.03	Imobilizado	10.138.301	9.812.034	10.214.297	10.670.700	10.886.217	10.939.809	11.021.943	10.821.578	10.765.149	10.765.184	10.929.638	10.059.349	10.090.320	10.260.622	10.701.526	10.915.752	11.267.621	11.526.050	11.710.786	11.746.238
1.02.04	Intangível	4.980.125	4.672.629	4.664.222	4.751.661	4.795.292	4.798.948	4.750.935	4.757.922	4.719.314	4.764.643	4.643.212	4.328.643	4.476.918	4.734.277	5.034.737	5.010.911	6.314.396	6.627.926	6.627.754	6.672.554
2	Passivo Total	29.618.011	31.351.556	31.602.302	30.765.486	30.387.418	31.587.077	31.834.877	32.374.569	31.982.658	33.298.980	33.792.091	36.103.735	36.716.931	36.183.583	39.989.729	40.398.014	41.476.364	41.554.886	43.126.498	42.944.936
2.01	Passivo Circulante	7.418.427	7.686.664	7.447.663	7.481.632	6.899.071	7.505.686	7.887.982	8.436.031	7.909.449	8.703.970	8.285.249	9.569.126	9.466.803	9.730.545	10.632.991	11.621.113	11.454.017	13.035.368	13.572.057	12.640.423
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	118.725	117.841	121.568	134.968	113.348	108.603	113.316	122.143	115.145	117.510	117.966	136.749	134.166	136.352	138.130	159.189	159.088	255.245	251.306	296.766
2.01.02	Fornecedores	2.669.983	2.772.448	3.267.264	3.381.246	3.147.929	3.176.279	3.450.730	3.674.705	3.737.335	4.081.181	4.056.216	3.977.327	4.381.009	4.731.805	5.486.268	5.919.587	5.661.784	6.090.270	6.731.766	7.195.420
2.01.03	Obrigações Fiscais	205.188	198.561	233.152	227.995	186.556	234.593	189.105	253.678	260.553	289.602	243.198	299.951	365.808	306.777	297.378	353.278	402.472	535.080	403.027	319.620
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	3.590.413	3.410.992	2.663.569	2.440.782	2.520.342	2.443.488	2.576.487	2.696.594	2.690.765	2.757.571	2.529.360	2.738.903	2.426.743	2.080.969	2.153.590	2.628.179	3.480.811	3.748.265	4.164.277	3.245.004
2.01.05	Outras Obrigações	411.566	701.785	575.719	814.038	498.776	1.019.392	726.075	1.084.621	986.228	763.808	566.215	1.318.553	984.041	1.246.376	1.772.449	1.943.481	1.098.004	1.647.978	1.148.578	938.715
2.01.06	Provisões	422.542	485.037	586.391	482.603	432.120	523.331	633.269	604.290	619.423	694.298	772.294	569.379	654.894	703.461	787.176	617.399	651.878	786.530	873.103	666.886
2.01.07	Passivos s/ Ativos Não-Correntes	7.833.699	9.584.728	9.950.735	8.694.687	8.470.821	9.500.263	9.382.648	9.242.384	9.009.192	9.459.103	10.134.293	10.844.666	10.844.666	11.655.833	15.123.683	14.931.048	16.177.978	15.658.276	16.859.681	18.085.160
2.02	Passivo Não Circulante	4.944.557	6.212.172	6.468.017	7.077.539	6.613.198	7.329.793	7.236.607	7.484.586	7.236.911	7.597.765	8.216.435	8.850.432	10.295.160	9.274.080	12.769.026	12.551.104	13.740.573	13.211.572	14.445.070	15.717.376
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	420.109	413.486	428.531	561.900	680.680	977.317	892.414	719.627	722.386	739.951	835.104	703.317	711.954	1.037.194	1.038.719	986.384	1.007.172	971.660	1.020.283	860.552
2.02.02	Outras Obrigações	1.816.670	1.855.632	1.942.430	2.277.92	25.107	25.174	22.801	20.568	15.789	14.421	22.164	90.784	125.748	115.014	143.003	188.320	181.771	176.141	149.299	196.179
2.02.03	Tributos Diferidos	1.102.363	1.113.438	1.111.757	1.027.456	1.151.836	1.167.979	1.130.826	1.017.585	1.034.096	1.060.590	1.080.590	1.200.733	1.192.732	1.228.485	1.175.945	1.206.240	1.248.462	1.298.913	1.245.029	1.311.053
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	14.965.865	14.070.164	14.203.904	14.589.167	15.017.526	14.581.128	14.884.247	14.696.154	15.164.017	15.136.967	15.372.549	15.689.943	14.924.634	14.797.255	14.239.853	13.844.369	12.861.252	12.694.760	12.861.252	12.694.760
2.03.01	Capital Social Realizado	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471
2.03.02	Reservas de Capital	14.728	20.501	28.361	17.990	28.909	94.051	16.932	36.418	65.402	69.948	26.635	(195.428)	(1.199.953)	(1.598.590)	(2.753.943)	(3.940.955)	(364.259)	(709.685)	(688.516)	(680.860)
2.03.04	Reservas de Lucros	1.913.645	1.820.032	1.910.904	2.274.206	2.619.613	2.423.751	2.710.766	2.511.880	2.827.328	2.733.397	2.607.115	3.945.825	3.974.098	3.999.912	4.043.644	4.076.775	2.241.399	1.754.636	1.797.837	1.350.675
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(66.013)	(282.017)	(240.424)	(201.012)	(125.535)	(392.182)	(385.545)	(653.698)	(231.666)	(170.931)	(505.014)	(620.391)	(863.559)	(672.459)	(1.016.516)	(1.079.514)	(872.968)	(965.706)	(6.128)	(1.290.318)
2.03.08	Outros Resultados Atrangentes																				
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Contil	43.056	51.177	44.592	37.512	34.068	35.037	41.623	41.083	42.482	43.122	32.789	89.466	117.244	288.844	328.949	319.076	364.886	302.536	308.801	379.375

APÊNDICE F – ANÁLISE HORIZONTAL BP BRFS S.A

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4	
1	Ativo Total	100,0%	105,9%	106,7%	103,9%	102,6%	106,6%	107,8%	109,3%	108,0%	112,4%	114,1%	121,9%	124,0%	122,2%	135,0%	136,4%	140,0%	140,3%	145,6%	145,0%	181,0%
1.01	Ativo Circulante	100,0%	111,2%	108,9%	111,0%	105,1%	114,7%	118,3%	126,9%	125,4%	137,3%	141,5%	167,5%	170,3%	164,6%	186,3%	183,8%	178,7%	173,0%	182,8%	182,8%	181,0%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	100,0%	174,8%	125,0%	160,2%	114,0%	168,3%	188,8%	259,5%	274,9%	379,9%	397,7%	498,4%	487,9%	384,6%	640,9%	444,9%	467,9%	384,2%	473,0%	473,0%	527,4%
1.01.02	Aplicações Financeiras	100,0%	78,2%	74,3%	75,9%	65,9%	64,1%	61,0%	56,1%	66,3%	64,7%	67,4%	71,7%	74,9%	71,8%	85,8%	89,6%	104,0%	82,0%	96,7%	96,7%	75,9%
1.01.03	Estoque a Receber	100,0%	104,2%	102,8%	118,8%	113,4%	121,9%	107,4%	129,1%	100,0%	110,0%	112,8%	121,9%	130,1%	116,2%	136,6%	154,8%	130,8%	130,1%	116,4%	116,4%	119,7%
1.01.04	Outras Obrigações	100,0%	98,1%	112,4%	98,7%	104,4%	102,8%	119,4%	101,8%	100,0%	110,0%	113,5%	126,8%	109,2%	115,1%	137,4%	131,9%	147,8%	154,5%	154,5%	175,9%	166,7%
1.01.05	Ativos Biológicos	100,0%	113,9%	117,6%	116,2%	111,8%	108,6%	109,9%	102,2%	102,0%	101,2%	95,0%	95,8%	101,8%	105,6%	107,7%	112,7%	126,6%	139,5%	133,4%	133,4%	139,4%
1.01.06	Tributos a Recuperar	100,0%	109,0%	114,5%	93,2%	88,3%	120,9%	123,9%	125,9%	129,3%	125,4%	119,9%	97,5%	95,7%	104,5%	107,5%	119,0%	126,5%	119,6%	112,4%	112,4%	119,3%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	100,0%	130,8%	117,3%	107,9%	126,3%	103,0%	100,2%	124,5%	145,4%	138,8%	124,8%	580,2%	676,7%	674,6%	168,8%	525,0%	296,3%	370,2%	284,2%	284,2%	229,5%
1.02	Ativo Não Circulante	100,0%	102,9%	105,5%	100,0%	101,2%	102,3%	102,1%	99,7%	98,5%	98,9%	99,2%	97,1%	98,8%	99,1%	107,1%	110,6%	119,0%	122,5%	125,4%	125,4%	125,4%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	100,0%	111,2%	115,0%	80,2%	79,2%	82,5%	80,2%	74,3%	70,9%	72,5%	73,2%	81,7%	85,9%	76,9%	93,9%	109,9%	109,7%	113,7%	121,4%	121,4%	120,2%
1.02.02	Investimentos	100,0%	388,2%	110,4%	140,6%	402,4%	350,0%	380,9%	414,2%	457,1%	217,4%	204,7%	1681,8%	1500,9%	1712,8%	1751,4%	713,1%	624,8%	289,1%	325,1%	325,1%	225,1%
1.02.03	Imobilizado	100,0%	96,8%	100,7%	105,3%	107,4%	107,9%	108,7%	106,7%	106,2%	106,4%	107,8%	99,2%	99,9%	101,2%	105,6%	107,7%	111,1%	113,7%	115,5%	115,5%	115,9%
1.02.04	Intangível	100,0%	106,7%	106,5%	108,5%	108,6%	108,6%	108,5%	108,6%	107,7%	108,8%	106,0%	98,8%	102,2%	108,1%	114,9%	114,4%	144,2%	151,3%	151,3%	151,3%	152,3%
2	Passivo Total	100,0%	105,9%	106,7%	103,9%	102,6%	106,6%	107,8%	109,3%	108,0%	112,4%	114,1%	121,9%	124,0%	122,2%	135,0%	136,4%	140,0%	140,3%	145,6%	145,0%	181,0%
2.01	Passivo Circulante	100,0%	103,6%	100,4%	100,9%	93,0%	101,2%	103,6%	113,7%	105,9%	117,3%	111,7%	129,0%	127,6%	131,2%	143,3%	156,7%	154,4%	175,7%	183,0%	183,0%	170,4%
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	100,0%	99,3%	102,4%	113,7%	117,9%	95,5%	95,4%	102,9%	97,0%	99,0%	99,4%	115,2%	113,0%	114,8%	114,7%	134,1%	134,0%	215,0%	211,7%	211,7%	250,0%
2.01.02	Fornecedores	100,0%	103,8%	122,4%	126,6%	117,9%	119,0%	129,2%	137,6%	140,0%	152,9%	151,9%	149,0%	164,1%	177,2%	205,5%	221,7%	212,1%	228,1%	252,1%	252,1%	268,7%
2.01.03	Obrigações Fiscais	100,0%	96,8%	113,6%	111,1%	111,1%	90,9%	92,2%	123,6%	127,0%	141,1%	118,5%	146,2%	178,3%	149,0%	144,9%	172,2%	196,1%	260,8%	196,4%	196,4%	155,8%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	100,0%	95,0%	73,9%	68,0%	70,2%	68,1%	71,8%	75,1%	74,9%	76,8%	70,4%	76,3%	67,6%	58,0%	60,0%	73,2%	96,9%	104,4%	116,0%	116,0%	90,4%
2.01.05	Outras Obrigações	100,0%	170,5%	139,9%	197,8%	121,2%	247,7%	176,2%	283,5%	93,8%	185,6%	137,6%	320,4%	239,1%	302,6%	430,7%	472,2%	266,8%	400,4%	279,1%	279,1%	227,6%
2.01.06	Provisões	100,0%	114,8%	141,1%	114,2%	102,3%	123,9%	149,9%	143,0%	146,6%	164,3%	182,8%	139,5%	155,0%	166,5%	186,3%	146,1%	154,3%	179,5%	206,6%	206,6%	157,8%
2.02	Passivo Não Circulante	100,0%	122,5%	127,0%	111,0%	108,1%	121,3%	119,8%	118,0%	115,0%	120,7%	129,4%	138,4%	157,3%	148,8%	189,1%	190,6%	206,5%	199,9%	215,2%	215,2%	230,9%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	100,0%	138,2%	143,9%	157,5%	147,1%	163,1%	161,0%	166,5%	161,0%	169,0%	182,8%	196,9%	229,1%	206,3%	284,1%	279,3%	305,7%	293,9%	321,4%	349,7%	
2.02.02	Outras Obrigações	100,0%	98,4%	102,0%	133,8%	162,0%	232,6%	236,2%	171,3%	172,0%	176,1%	198,8%	167,4%	169,4%	246,9%	246,5%	234,6%	239,7%	231,3%	242,9%	202,5%	
2.02.03	Tributos Diferidos	100,0%	102,1%	106,9%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%	1,2%	5,0%	6,9%	6,3%	7,9%	10,4%	10,0%	9,7%	8,2%	8,2%	8,6%
2.02.04	Provisões	100,0%	101,0%	100,9%	93,2%	104,5%	106,0%	102,6%	92,3%	93,8%	100,4%	96,2%	108,9%	108,2%	111,5%	106,7%	109,4%	113,3%	117,8%	112,9%	112,9%	123,5%
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	100,0%	97,9%	99,9%	101,6%	104,5%	101,5%	103,5%	102,3%	105,6%	105,4%	107,0%	109,2%	103,9%	103,0%	99,1%	96,3%	96,4%	89,5%	88,4%	88,4%	85,1%
2.03.01	Capital Social Realizado	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2.03.02	Reservas de Capital	100,0%	139,2%	192,6%	122,2%	196,3%	367,0%	115,0%	247,3%	444,1%	474,3%	180,9%	-1327,1%	-8148,5%	-10855,5%	-18701,2%	-26761,9%	-2473,6%	-4819,3%	-4675,5%	-4675,5%	-4623,5%
2.03.04	Reservas de Lucros	100,0%	95,1%	99,9%	118,8%	136,9%	126,7%	141,7%	131,3%	147,7%	142,8%	136,2%	206,2%	207,7%	209,0%	211,3%	317,5%	117,1%	91,7%	91,7%	93,9%	70,6%
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	100,0%	427,2%	364,2%	304,5%	190,2%	594,1%	563,7%	535,8%	350,9%	258,9%	765,0%	939,8%	1308,2%	1018,7%	1539,9%	1635,3%	1322,4%	1462,9%	1784,1%	1784,1%	1954,6%
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Cont	100,0%	118,9%	103,6%	87,1%	79,1%	81,4%	96,7%	95,4%	98,7%	100,2%	76,2%	231,0%	272,3%	624,4%	759,4%	741,1%	847,5%	702,7%	717,2%	717,2%	881,1%

APÊNDICE G – ANÁLISE VERTICAL BP BRF S.A

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4	
1	Ativo Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
1.01	Ativo Circulante	35,2%	37,0%	36,0%	37,7%	36,1%	37,9%	38,7%	40,9%	40,8%	43,0%	43,7%	48,4%	48,4%	47,5%	48,6%	47,5%	45,0%	43,4%	44,2%	44,0%	44,0%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	4,1%	6,7%	4,8%	6,3%	4,5%	6,4%	7,1%	9,7%	10,4%	13,7%	14,2%	16,6%	16,6%	12,8%	19,3%	13,3%	13,6%	11,1%	13,4%	14,8%	14,8%
1.01.02	Aplicações Financeiras	2,8%	2,0%	1,9%	2,0%	1,8%	1,7%	1,6%	1,4%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%	1,6%	1,8%	1,8%	2,1%	1,6%	1,8%	1,8%	1,4%
1.01.03	Contas a Receber	9,1%	9,6%	8,6%	10,4%	10,1%	10,4%	9,1%	10,8%	9,6%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%	8,7%	9,2%	10,3%	8,5%	8,5%	7,3%	7,5%	7,5%
1.01.04	Estoque	10,3%	9,6%	10,9%	9,8%	10,5%	9,9%	11,4%	9,6%	9,9%	9,5%	10,3%	10,3%	8,1%	9,1%	10,5%	10,0%	10,9%	11,4%	12,5%	11,2%	11,2%
1.01.05	Ativos Biológicos	4,0%	4,3%	4,4%	4,5%	4,8%	4,1%	4,1%	3,7%	3,8%	3,6%	3,3%	3,1%	3,3%	3,4%	3,2%	3,3%	3,6%	4,0%	3,7%	3,7%	3,8%
1.01.06	Tributos a Recuperar	3,5%	3,6%	3,8%	3,1%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,2%	3,9%	3,7%	2,8%	2,8%	2,7%	3,0%	3,0%	3,2%	3,0%	2,7%	2,7%	2,9%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	1,5%	1,8%	1,6%	1,5%	1,8%	1,4%	1,4%	1,7%	2,0%	1,8%	1,6%	7,1%	7,1%	8,1%	1,9%	5,7%	3,1%	3,9%	2,9%	2,9%	2,3%
1.02	Ativo Não Circulante	64,8%	63,0%	64,0%	62,3%	63,9%	62,1%	61,3%	59,1%	59,1%	57,0%	56,3%	51,6%	51,6%	52,5%	51,4%	52,5%	55,0%	56,6%	55,8%	55,8%	56,0%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	15,7%	16,4%	16,9%	12,1%	12,1%	12,1%	11,6%	10,6%	10,3%	10,1%	10,0%	10,5%	10,5%	10,9%	9,9%	12,6%	12,3%	12,7%	13,0%	13,0%	13,0%
1.02.02	Investimentos	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,2%	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
1.02.03	Imobilizado	34,2%	31,3%	32,3%	34,7%	35,8%	34,6%	34,5%	33,4%	33,7%	32,4%	32,3%	27,9%	27,9%	27,5%	28,4%	26,8%	27,0%	27,7%	27,2%	27,2%	27,4%
1.02.04	Intangível	14,8%	14,9%	14,8%	15,4%	15,8%	15,1%	14,9%	14,7%	14,8%	14,3%	13,7%	12,0%	12,2%	12,2%	13,1%	12,6%	12,4%	15,2%	15,9%	15,4%	15,5%
2	Passivo Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2.01	Passivo Circulante	25,0%	24,5%	23,6%	24,3%	22,7%	23,8%	24,1%	26,1%	24,4%	26,1%	24,5%	26,5%	26,5%	25,8%	26,9%	26,6%	28,8%	31,4%	31,4%	31,5%	29,4%
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%
2.01.02	Fornecedores	9,0%	8,8%	10,3%	11,0%	10,4%	10,1%	10,8%	11,4%	11,7%	12,3%	12,0%	11,0%	11,9%	11,9%	13,1%	13,7%	14,7%	13,7%	14,7%	15,6%	16,7%
2.01.03	Obrigações Fiscais	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%	0,8%	0,8%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%	0,9%	1,0%	1,3%	0,9%	0,7%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	12,1%	10,9%	8,4%	7,9%	8,3%	7,7%	8,1%	8,3%	8,4%	8,3%	7,5%	7,6%	6,6%	6,6%	5,8%	5,4%	6,5%	9,0%	9,0%	9,7%	7,6%
2.01.05	Outras Obrigações	1,4%	2,2%	1,8%	2,6%	1,8%	3,2%	2,3%	3,4%	1,2%	2,3%	1,7%	3,7%	3,7%	2,7%	3,4%	4,4%	4,8%	4,0%	4,0%	2,7%	2,2%
2.01.06	Provisões	1,4%	1,5%	1,9%	1,6%	1,4%	1,7%	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%	2,3%	1,6%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%	1,5%	1,6%	1,8%	2,0%	1,6%
2.01.07	Passivos s/ Ativos Não-Correntes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,4%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.02	Passivo Não Circulante	26,4%	30,6%	31,5%	28,3%	27,9%	30,1%	29,4%	28,5%	28,2%	28,4%	30,0%	30,0%	33,6%	32,2%	37,8%	37,0%	39,0%	37,7%	39,1%	39,1%	42,1%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	15,2%	19,8%	20,5%	23,0%	21,8%	23,2%	22,7%	23,1%	22,6%	22,8%	24,3%	24,5%	28,0%	25,6%	31,9%	31,1%	33,1%	31,8%	31,8%	33,5%	36,6%
2.02.02	Otras Obrigações	1,4%	1,3%	1,4%	1,8%	2,2%	2,3%	3,1%	2,2%	2,3%	2,2%	2,5%	1,9%	1,9%	2,9%	2,6%	2,4%	2,4%	2,3%	2,4%	2,0%	2,0%
2.02.03	Tributos Diferidos	6,1%	5,9%	6,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%
2.02.04	Provisões	3,7%	3,6%	3,5%	3,3%	3,8%	3,7%	3,5%	3,1%	3,2%	3,3%	3,1%	3,3%	3,2%	3,2%	3,4%	2,9%	3,0%	3,1%	3,1%	2,9%	3,2%
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	48,5%	44,9%	44,9%	47,4%	49,4%	46,2%	46,5%	45,4%	47,4%	45,5%	45,5%	43,5%	40,6%	40,9%	35,6%	34,3%	30,0%	30,0%	30,0%	29,4%	28,5%
2.03.01	Capital Social Realizado	42,1%	39,7%	39,4%	40,5%	41,0%	39,4%	39,0%	38,5%	39,0%	37,4%	36,9%	34,5%	33,9%	34,4%	31,2%	30,9%	30,9%	30,0%	30,0%	28,9%	29,0%
2.03.02	Reservas de Capital	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	-0,5%	-3,3%	-4,4%	-6,9%	-9,8%	-0,9%	-1,7%	-1,6%	-1,6%	
2.03.04	Reservas de Lucros	6,5%	5,8%	6,0%	7,4%	8,6%	7,7%	8,5%	7,8%	8,8%	8,2%	7,7%	10,9%	10,8%	11,1%	10,1%	15,0%	5,4%	4,2%	4,2%	4,2%	
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	0,0%	1,2%	0,9%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	-0,2%	-0,9%	-0,8%	-0,7%	-0,4%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-0,7%	-0,5%	-1,5%	-1,7%	-2,4%	-1,9%	-2,5%	-2,7%	-2,1%	-2,3%	-2,7%	-3,0%	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	

APÊNDICE H – INDICADORES BRF S.A

Grupo	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
Análise Financeira	Liquidez Seca	1,41	1,51	1,53	1,55	1,59	1,60	1,61	1,57	1,68	1,65	1,78	1,83	1,88	1,77	1,83	1,65	1,63	1,38	1,41	1,49
	Liquidez Corrente	0,99	1,12	1,06	1,15	1,13	1,18	1,13	1,20	1,28	1,28	1,36	1,52	1,53	1,40	1,43	1,30	1,23	1,02	1,01	1,12
	Liquidez Geral	0,99	0,97	0,96	0,95	0,95	0,93	0,94	0,94	0,94	0,97	0,97	0,99	1,04	1,00	0,97	0,92	0,91	0,81	0,81	0,81
Análise Financeira	Capital de Terceiros x Recursos Totais	51,50%	55,12%	55,05%	52,58%	50,58%	53,84%	53,45%	54,61%	52,59%	54,55%	54,51%	56,54%	59,35%	59,11%	64,41%	65,74%	66,62%	69,05%	70,56%	71,55%
	Composição do Endividamento	48,64%	44,48%	42,81%	46,25%	44,89%	44,14%	45,04%	47,72%	46,43%	47,92%	44,98%	46,88%	43,44%	45,50%	41,28%	43,77%	41,45%	45,43%	44,60%	41,14%
	Capital de Terceiros x Capital Próprio	106,17%	122,82%	122,49%	110,88%	102,35%	116,63%	114,84%	120,29%	110,91%	120,00%	119,82%	130,11%	146,02%	144,53%	180,96%	191,91%	199,59%	223,10%	239,72%	251,45%
Análise Econômica	Margem Líquida	2,41%	0,16%	1,23%	9,36%	4,94%	2,78%	3,87%	3,80%	4,76%	3,81%	8,56%	12,66%	6,59%	4,58%	10,50%	16,02%	0,51%	0,20%	0,19%	-5,15%
	Giro do Ativo	0,21	0,22	0,23	0,18	0,24	0,24	0,24	0,17	0,21	0,21	0,22	0,23	0,19	0,22	0,22	0,22	0,20	0,21	0,20	0,20
	Retorno sobre Investimentos	0,51%	0,04%	0,28%	1,68%	1,17%	0,67%	0,92%	0,65%	0,99%	0,82%	1,85%	2,92%	1,28%	0,99%	2,28%	3,57%	0,10%	0,04%	0,04%	-1,03%
RENTABILIDADE	Retabilidade do Patrimônio Líquido	1,07%	0,08%	0,63%	3,64%	2,41%	1,41%	1,99%	1,41%	2,14%	1,76%	4,06%	6,56%	3,04%	2,44%	5,99%	10,22%	0,30%	0,13%	0,13%	-3,55%

APÊNDICE I – CICLOMETRIA BRF S.A

Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4	
Receita Bruta	7.156.536	7.676.149	8.059.201	6.378.276	8.168.762	8.561.809	8.661.040	6.236.675	7.534.186	7.942.317	8.225.256	9.244.878	8.094.588	9.044.405	9.568.140	10.527.406	9.338.450	9.805.750	10.527.406	9.338.450	9.805.750	9.795.341	10.122.692	10.122.692	
Custo dos Produtos Vendidos	4.993.642	5.352.968	5.666.573	4.058.915	5.512.051	5.648.333	5.666.151	4.051.062	4.930.837	5.114.072	5.093.089	5.359.462	4.884.664	5.387.933	5.679.716	6.155.379	6.089.605	6.596.310	6.155.379	6.089.605	6.596.310	6.623.395	6.887.137	6.887.137	
Estoque Total	3.057.498	3.000.803	3.436.568	3.018.576	3.191.743	3.141.835	3.649.424	3.111.616	3.056.320	3.153.571	3.469.362	2.941.355	3.337.397	3.519.633	4.201.036	4.032.911	4.518.198	4.724.889	4.032.911	4.518.198	4.724.889	5.378.452	4.791.640	4.791.640	
Produtos Acabados - PA	2.058.900	2.058.900	2.058.900	2.058.900	2.058.900	2.058.900	2.298.009	1.951.167	2.015.897	2.074.797	2.124.682	1.551.383	2.021.211	1.882.369	2.700.264	2.601.130	3.050.854	3.162.081	2.601.130	3.050.854	3.162.081	3.374.523	3.207.877	3.207.877	
Produtos em Elaboração - PE	157.213	157.213	157.213	157.213	157.213	157.213	167.975	186.883	183.225	178.652	125.389	207.039	214.502	145.966	155.001	157.801	165.264	200.962	157.801	165.264	200.962	190.036	172.765	172.765	
Matérias-primas - MP	403.658	403.658	403.658	403.658	403.658	403.658	665.415	361.940	348.301	372.730	663.953	517.480	451.251	457.736	677.548	620.734	670.754	817.542	620.734	670.754	817.542	1.174.837	900.799	900.799	
Outros Estoques	437.527	380.832	815.897	398.605	571.772	521.864	518.025	611.625	608.897	527.392	585.338	666.473	650.433	1.033.542	668.223	663.240	611.326	544.314	668.223	663.240	611.326	639.056	510.199	510.199	
Contas a Receber	2.700.764	2.813.326	2.723.074	3.208.619	3.063.736	3.291.271	2.899.882	3.487.362	2.993.028	2.969.571	3.045.815	3.261.938	2.763.530	3.139.371	3.689.896	4.180.024	3.532.963	3.513.898	3.689.896	4.180.024	3.532.963	3.513.898	3.143.916	3.234.129	3.234.129
Fornecedores	2.669.993	2.772.448	3.267.264	3.381.246	3.147.929	3.176.279	3.450.730	3.674.705	3.737.335	4.081.181	4.066.216	3.977.327	4.381.009	4.731.805	5.486.268	5.919.587	5.661.784	6.090.270	5.486.268	5.919.587	5.661.784	6.090.270	6.731.766	7.175.420	7.175.420
Prazo Médio - Estoque MP (dias)	16	19	18	23	18	17	22	30	17	16	22	23	22	18	21	22	25	27	21	22	25	27	37	37	37
Materiais Aplicados na Produção - MAP	2.103.755	2.141.187	2.266.629	1.623.566	2.204.820	2.259.333	2.366.409	1.489.251	1.996.764	2.067.360	2.035.872	1.947.125	2.144.782	2.072.230	2.602.650	2.423.620	2.626.714	2.689.294	2.423.620	2.626.714	2.689.294	2.729.964	2.665.288	2.665.288	
CPP	5.259.388	5.352.968	5.666.573	4.058.915	5.512.051	5.648.333	5.916.022	3.723.128	4.991.909	5.168.399	5.089.681	4.867.813	5.361.955	5.180.575	6.506.626	6.059.051	6.566.786	6.723.235	6.059.051	6.566.786	6.723.235	6.824.911	6.713.220	6.713.220	
Prazo Médio - Estoque PE (dias)	12	7	7	9	7	7	7	10	9	8	7	6	9	7	6	5	7	7	6	5	7	7	7	6	6
CPA	5.419.050	5.352.968	5.666.573	4.058.915	5.512.051	5.648.333	5.905.260	3.704.220	4.995.587	5.172.972	5.142.944	4.786.163	5.354.492	5.249.111	6.497.591	6.056.245	6.539.329	6.707.537	6.056.245	6.539.329	6.707.537	6.835.837	6.730.491	6.730.491	
Prazo Médio - Estoque PA (dias)	93	97	92	116	91	87	91	123	123	117	117	121	110	103	113	118	140	148	118	140	148	164	164	160	160
CICLO DE PRODUÇÃO	120	123	117	148	115	110	120	163	121	117	121	101	110	103	113	118	140	148	118	140	148	164	164	160	
PM Recebimento Clientes (dias)	150	129	124	167	138	134	129	184	155	135	132	123	134	118	128	135	149	129	128	135	149	129	122	113	113
CICLO OPERACIONAL	270	252	241	315	254	244	248	347	275	252	253	223	245	221	242	253	289	278	253	289	278	286	286	274	
Compras Líquidas	2.292.883	2.141.187	2.266.629	1.623.566	2.204.820	2.259.333	2.627.966	1.185.776	1.983.125	2.091.789	2.317.095	1.810.632	2.078.573	2.078.715	2.822.462	2.366.806	2.676.734	2.836.082	2.366.806	2.676.734	2.836.082	3.087.259	2.411.250	2.411.250	
Compras Brutas	2.292.983	2.141.187	2.266.629	1.623.566	2.204.820	2.259.333	2.627.966	1.185.776	1.983.125	2.091.789	2.317.095	1.810.632	2.078.573	2.078.715	2.822.462	2.366.806	2.676.734	2.836.082	2.366.806	2.676.734	2.836.082	3.087.259	2.411.250	2.411.250	
PM Pagamento Fornecedores (dias)	135	128	135	188	144	133	138	206	177	177	178	181	186	181	192	223	223	216	223	223	216	236	247	247	
CICLO FINANCEIRO	136	125	106	128	110	111	110	141	98	75	75	67	59	39	49	58	66	62	49	58	66	51	27	27	
(=) Receita Média Diária - RMD (360 dias)	19.879	21.323	22.387	17.177	22.691	23.783	24.068	17.324	20.928	22.062	22.848	25.680	22.485	25.123	26.578	29.243	25.940	27.238	26.578	29.243	25.940	27.238	27.209	28.119	28.119
(X) CICLO FINANCEIRO	136	125	106	128	110	111	110	141	98	75	75	67	59	39	49	58	66	62	49	58	66	62	51	27	27
(=) RMD x Ciclo Financeiro	2.699.572	2.655.796	2.368.315	2.261.563	2.491.562	2.635.372	2.657.782	2.446.599	2.057.882	1.656.843	1.704.096	1.727.088	1.324.989	991.571	1.315.049	1.688.275	1.709.090	1.691.142	1.315.049	1.688.275	1.709.090	1.691.142	1.377.881	745.849	745.849
(-) TOTAL DO DISPONÍVEL	2.024.904	2.748.045	2.116.047	2.552.601	1.921.449	2.553.840	2.775.127	3.587.283	3.856.684	5.108.506	5.345.792	6.594.422	6.487.399	5.223.646	8.427.500	6.097.601	6.491.628	5.302.723	6.097.601	6.491.628	5.302.723	6.566.485	6.979.204	6.979.204	
(=) NECESSIDADE DE CAPITAL	674.668	(92.249)	252.268	(291.039)	570.113	81.532	(117.370)	(1.140.684)	(1.768.803)	(3.448.684)	(3.841.696)	(4.867.364)	(5.162.410)	(4.232.075)	(7.112.451)	(4.409.327)	(4.782.539)	(3.611.581)	(4.409.327)	(4.782.539)	(3.611.581)	(5.187.605)	(6.233.355)	(6.233.355)	

APÊNDICE J – ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO BRF S.A

Conta	2012-11	2012-12	2013-13	2013-11	2013-12	2014-14	2014-11	2014-13	2014-14	2015-15	2015-11	2015-13	2015-14	2016-16	2016-11	2016-12	2016-13	2016-14		
Contas																				
1 Ativo Total	29.618.011	31.351.556	31.602.302	30.765.466	30.387.418	31.587.077	31.934.877	32.374.569	31.982.658	33.298.980	33.702.091	36.103.795	36.716.931	38.183.893	39.989.729	40.385.014	41.476.364	41.554.896	43.128.498	42.944.936
2.01.01 Caixa e Equivalentes de Caixa	2.024.994	2.748.945	2.116.957	2.562.801	1.921.449	2.659.840	2.775.127	3.697.283	3.866.684	5.108.596	5.345.792	6.094.422	6.497.989	8.223.846	9.097.601	6.491.628	5.932.724	6.666.485	6.979.204	6.566.919
2.01.02 Aplicações Financeiras	8.412.873	8.641.034	9.246.860	9.037.979	9.048.327	9.416.566	9.869.511	9.655.240	9.343.354	9.578.388	9.793.226	10.893.823	11.287.188	11.952.667	12.156.427	12.750.523	12.039.791	11.914.534	12.822.285	12.662.904
2.01.03 Contas a Receber	2.700.764	2.813.326	2.723.074	3.208.019	3.068.378	3.291.271	2.993.028	2.969.571	3.045.815	3.081.938	2.783.530	3.139.372	3.139.372	3.689.896	4.180.024	3.533.983	3.143.918	3.513.898	3.143.918	3.234.129
2.01.04 Estoques	3.057.498	3.000.803	3.435.668	3.018.676	3.191.743	3.141.835	3.649.424	3.111.615	3.066.320	3.153.571	3.469.362	2.941.355	3.337.397	3.156.190	4.516.198	4.724.889	5.378.452	4.761.644	4.994.939	4.664.939
2.01.05 Ativos Biológicos	1.034.862	1.343.825	1.387.351	1.370.999	1.185.142	1.296.644	1.206.851	1.203.385	1.193.814	1.121.223	1.130.980	1.201.198	1.246.190	1.271.352	1.032.961	1.494.014	1.646.538	1.574.257	1.644.939	1.644.939
2.01.06 Outros Ativos Circulantes	439.623	574.966	515.755	474.416	555.424	482.959	547.473	639.101	547.473	548.724	548.724	1.009.874	2.974.983	1.965.487	1.308.762	1.163.602	1.234.590	1.234.590	1.234.590	1.234.590
2.02.01 Ativo Realizável a Longo Prazo	4.635.739	5.156.616	5.332.077	3.716.487	3.671.532	3.824.688	3.719.080	3.444.556	3.288.927	3.358.724	3.383.738	3.789.075	4.352.431	5.095.410	5.093.404	5.093.404	5.272.313	5.627.944	5.627.944	5.627.944
2.02.02 Investimentos	26.069	101.188	28.769	36.568	104.901	91.237	99.301	107.980	119.174	56.681	53.361	438.423	391.236	446.935	456.569	185.892	162.888	75.361	84.738	56.683
2.02.03 Imobilizado	10.138.301	9.812.034	10.214.297	10.670.700	10.886.217	10.939.909	11.021.943	10.821.578	10.769.149	10.765.184	10.929.638	10.059.349	10.900.320	10.260.822	10.701.526	11.267.621	11.526.030	11.710.786	11.746.238	11.746.238
2.02.04 Intangível	4.380.125	4.672.629	4.664.222	4.751.661	4.755.292	4.758.848	4.750.935	4.757.922	4.719.314	4.764.643	4.643.212	4.328.643	4.476.918	4.734.277	5.034.737	6.314.396	6.627.926	6.627.926	6.627.926	6.627.926
2.02.05 Passivo Total	29.618.011	31.351.556	31.602.302	30.765.466	30.387.418	31.587.077	31.934.877	32.374.569	31.982.658	33.298.980	33.702.091	36.103.795	36.716.931	38.183.893	39.989.729	40.385.014	41.476.364	41.554.896	43.128.498	42.944.936
2.01.04	3.590.413	3.410.892	2.663.669	2.440.782	2.520.342	2.443.488	2.576.487	2.686.594	2.680.765	2.757.571	2.529.360	3.247.167	2.738.903	2.426.743	2.080.869	2.153.590	2.628.179	3.480.811	3.748.265	3.245.004
2.01.07	3.898.014	4.275.672	4.794.994	5.040.850	4.378.729	5.092.188	5.111.495	5.739.437	5.718.684	5.946.989	5.765.889	6.321.658	6.519.917	7.122.771	8.479.401	8.992.934	7.973.206	9.287.103	9.407.780	9.395.419
2.01.01	118.725	117.941	121.566	134.868	113.348	108.603	113.316	122.143	115.145	117.510	117.966	136.749	134.165	136.532	136.130	159.189	150.088	255.245	251.306	296.766
2.01.02	2.669.963	2.772.446	3.267.284	3.361.246	3.147.929	3.176.279	3.450.730	3.674.705	3.737.335	4.081.161	4.086.216	4.686.216	3.977.327	4.381.009	4.731.895	5.466.268	5.919.587	6.090.270	6.731.706	7.175.420
2.01.03	205.188	198.561	233.152	227.995	186.596	234.593	189.105	253.678	260.553	289.602	243.198	299.951	365.808	305.777	297.378	353.278	402.472	535.080	403.027	319.620
2.01.06	411.566	701.785	575.719	814.038	498.776	1.019.392	725.075	1.094.621	966.228	763.808	566.215	1.318.553	964.041	1.245.376	1.772.449	1.943.481	1.096.004	1.647.978	1.485.978	936.715
2.01.06	422.542	485.037	596.391	482.603	432.120	523.331	633.289	604.292	694.423	694.298	772.294	589.379	654.894	703.461	787.176	617.389	651.878	758.530	873.103	666.898
2.02.01	22.189.894	23.664.892	24.154.639	23.283.854	23.488.347	24.081.391	24.246.895	23.938.538	24.713.209	25.595.010	25.506.842	26.534.609	27.250.128	28.453.038	29.358.738	28.766.901	30.022.347	28.519.528	29.554.441	30.304.513
2.02.02	4.494.557	6.212.172	6.468.017	7.077.539	6.613.158	7.329.793	7.236.607	7.494.596	7.236.911	7.597.765	8.216.435	8.850.432	10.295.160	9.274.080	12.769.026	12.551.104	13.740.573	13.211.572	14.446.070	15.717.376
2.02.03	420.109	413.486	428.531	561.900	680.680	977.317	722.386	739.951	835.104	703.317	711.854	1.037.194	1.037.194	1.037.194	885.384	1.007.172	971.660	1.020.283	850.552	850.552
2.02.04	1.816.670	1.865.632	1.942.430	27.792	25.107	28.174	20.566	15.799	14.421	125.484	125.484	90.184	125.484	143.003	188.320	181.771	176.141	149.289	156.179	156.179
2.03.01	1.027.456	1.111.757	1.027.456	1.027.456	1.151.536	1.167.979	1.130.826	1.017.595	1.034.096	1.106.966	1.060.590	1.192.732	1.229.495	1.176.945	1.206.240	1.246.462	1.298.913	1.246.029	1.381.053	1.381.053
2.03.02	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471
2.03.03	14.726	20.501	28.361	17.990	28.909	54.051	16.932	36.418	65.428	69.848	26.635	195.428	(1.99.953)	(1.99.953)	(3.94.953)	(3.94.953)	(3.94.953)	(7.09.685)	(6.88.516)	(6.80.850)
2.03.04	1.913.645	1.820.032	1.910.904	2.274.206	2.619.613	2.422.751	2.710.766	2.511.860	2.827.328	2.607.115	3.945.825	3.974.988	3.999.912	4.043.644	6.076.775	2.241.399	1.754.636	1.797.837	1.350.675	1.350.675
2.03.05	(66.013)	(282.017)	(240.424)	(201.012)	(125.535)	(392.182)	(365.545)	(353.688)	(231.666)	(505.014)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)
2.03.06	(66.013)	(282.017)	(240.424)	(201.012)	(125.535)	(392.182)	(365.545)	(353.688)	(231.666)	(505.014)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)	(620.391)
2.03.09	43.056	51.177	44.592	37.912	34.088	36.037	41.623	41.083	42.482	43.122	32.789	99.466	117.244	268.944	319.076	364.886	302.536	308.801	379.375	379.375

COMPOSIÇÃO DO BP

ACE - CONTAS ERATÍCAS DO ATIVO	6,84%	8,77%	6,70%	6,32%	6,32%	6,09%	8,69%	12,06%	15,34%	15,82%	18,27%	18,27%	17,67%	14,44%	21,07%	15,10%	15,65%	12,76%	15,22%	16,25%
ACC - CONTAS CÍCLICAS DO ATIVO	28,40%	28,26%	29,26%	29,38%	29,78%	29,62%	29,86%	27,70%	27,90%	27,90%	30,17%	30,17%	30,74%	33,03%	27,55%	32,39%	28,31%	30,66%	29,01%	27,74%
ANC - CONTAS NÃO CÍCLICAS DO ATIVO	64,76%	62,97%	64,04%	62,33%	63,90%	61,30%	59,10%	59,06%	56,95%	56,29%	51,56%	51,56%	51,56%	52,53%	51,38%	55,04%	55,04%	56,56%	55,77%	56,00%
PCC - CONTAS ERATÍCAS DO PASSIVO	12,12%	10,88%	7,93%	8,29%	7,74%	8,07%	8,33%	8,41%	8,28%	7,49%	8,99%	8,03%	8,03%	8,39%	8,39%	8,39%	9,02%	9,02%	9,66%	7,95%
PCC - CONTAS CÍCLICAS DO PASSIVO	12,92%	13,64%	15,17%	16,38%	14,41%	16,03%	16,01%	17,75%	16,00%	17,75%	17,61%	17,61%	17,61%	19,69%	21,20%	22,27%	21,20%	22,35%	21,81%	21,88%
PNC - CONTAS NÃO CÍCLICAS DO PASSIVO	74,95%	75,48%	76,43%	75,68%	77,30%	76,24%	75,93%	73,94%	75,58%	73,86%	73,50%	73,50%	74,22%	73,11%	73,41%	71,23%	72,38%	68,63%	68,53%	70,57%

ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO

ST = ACE - PCC	(1.565.509)	(662.947)	(537.522)	111.819	(598.693)	110.352	198.640	890.689	1.655.919	2.350.935	2.816.432	3.347.255	3.540.513	2.615.672	3.469.422	3.010.817	1.554.458	2.401.208	3.734.200	3.734.200
NCG = ACC - PCC	4.584.859	4.585.362	4.452.796	3.986.529	4.669.598	4.396.347	4.457.016	3.915.803	3.670.461	4.571.864	4.767.272	4.829.715	4.767.272	4.829.715	2.537.565	4.183.221	3.463.420	3.102.011	3.102.011	2.519.115
CDG = PNC - ANC	3.019.350	3.922.415	3.915.274	4.108.348	4.070.705	4.486.699	4.655.656	4.806.492	5.276.645	6.629.778	6.486.893	7.919.119	8.307.785	7.445.897	8.811.475	7.559.936	7.194.038	5.017.878	5.032.219	6.253.315

APÊNDICE K – DRE ORIGINAL JBS S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	Descrição	2016-T4	2016-T3	2016-T2	2016-T1	2015-T4	2015-T3	2015-T2	2015-T1	2014-T4	2014-T3	2014-T2	2014-T1	2013-T4	2013-T3	2013-T2	2013-T1	2012-T4	2012-T3	2012-T2	2012-T1
	Receita Bruta de Vendas	43.349.447	42.725.552	45.200.527	45.618.697	49.197.206	44.620.956	40.395.664	35.181.357	35.707.874	31.931.005	30.035.479	27.470.930	28.285.376	24.949.532	22.612.085	20.776.627	22.557.895	19.976.387	19.131.806	16.631.773
	Deduções da RB e Impostos Diretos	(1.718.688)	(1.528.398)	(1.528.673)	(1.706.759)	(2.035.659)	(1.592.030)	(1.480.303)	(1.362.365)	(1.404.672)	(1.152.431)	(1.064.612)	(1.051.864)	(1.063.146)	(727.934)	(681.071)	(649.051)	(706.974)	(609.770)	(663.515)	(620.693)
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	41.630.579	41.196.154	43.671.854	43.911.939	47.161.247	43.028.926	38.905.361	33.818.992	34.303.202	30.778.574	28.988.867	26.419.076	27.222.220	24.221.988	21.930.994	19.527.576	21.850.722	19.366.617	18.468.291	16.011.080
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(35.694.230)	(35.821.679)	(38.402.643)	(39.148.148)	(41.468.956)	(38.783.484)	(33.032.622)	(29.041.151)	(28.867.052)	(25.218.724)	(24.713.389)	(22.497.772)	(23.490.321)	(21.093.614)	(18.981.123)	(17.491.030)	(19.409.451)	(16.889.422)	(16.350.838)	(14.357.175)
3.03	Resultado Bruto	5.936.349	5.344.475	5.269.211	4.763.791	5.694.291	6.245.442	5.872.739	4.777.841	5.436.150	5.560.850	4.256.488	3.921.304	3.731.909	3.128.364	2.948.871	2.036.546	2.441.271	2.477.195	2.117.453	1.653.905
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(4.006.499)	(3.243.348)	(3.815.192)	(3.801.108)	(4.134.418)	(3.396.543)	(3.144.765)	(2.772.290)	(3.365.627)	(2.765.369)	(2.420.461)	(2.292.272)	(2.513.545)	(1.931.217)	(1.653.197)	(1.587.257)	(1.766.778)	(1.516.965)	(1.428.082)	(1.256.480)
3.04.01	Despesas com Vendas	(2.461.019)	(2.212.247)	(2.497.924)	(2.678.493)	(2.816.609)	(2.400.373)	(2.205.697)	(1.965.216)	(2.083.772)	(1.744.429)	(1.721.752)	(1.604.362)	(1.752.977)	(1.295.971)	(1.163.197)	(1.050.054)	(1.128.990)	(999.940)	(932.374)	(816.404)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(1.528.815)	(1.069.363)	(1.034.471)	(1.227.613)	(1.216.212)	(1.023.257)	(942.571)	(843.290)	(1.146.220)	(787.788)	(707.989)	(688.045)	(750.990)	(632.662)	(592.075)	(544.066)	(594.632)	(516.136)	(518.756)	(427.891)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperação de Ativos																				
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	46.282	29.948	11.864	104.703	(49.695)	47.609	(4.162)	2.086	(2.408)	(241.400)	2.408	(4.538)	7.379	71.508	5.199	(2.046)				22.048
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(66.432)				(62.564)		(4.162)		(139.717)	(241.400)		(4.538)	4.465	(4.465)		(21.307)				(12.185)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	3.545	8.314	5.349	295	10.662	16.478	7.665	24.130	6.290	8.248	6.872	4.663	2.081	24.399	1.664	205	631			
3.05	Result. antes Result. Financeiro e dos Tributos	1.928.850	2.101.127	1.754.029	962.683	1.559.873	2.886.899	2.727.974	2.005.551	2.070.323	2.795.081	1.836.007	1.129.032	1.218.364	1.197.167	1.290.506	449.289	674.493	960.240	698.371	397.425
3.06	Resultado Financeiro	(639.765)	(1.376.654)	772.365	(4.765.275)	(1.736.619)	2.652.582	(2.300.452)	83.862	(701.984)	(978.651)	(1.087.689)	(869.326)	(767.671)	(674.668)	(659.577)	(78.215)	(374.399)	(418.657)	(389.366)	(155.821)
3.06.01	Receitas Financeiras	(369.314)	91.357	2.850.070	2.100.015	(3.493.675)	9.722.288	627.013	4.718.373	(1.791.834)	1.465.474	701.245	1.163.391	1.870.416	1.388.733	1.116.424	621.154	433.990	253.775	464.627	441.460
3.06.02	Despesas Financeiras	(570.451)	(1.470.011)	(1.882.685)	(6.865.290)	1.757.057	(7.069.676)	(2.927.465)	(4.634.511)	1.089.850	(2.444.125)	(1.788.904)	(2.032.717)	1.102.745	(2.263.601)	(1.776.001)	(699.369)	(807.979)	(672.432)	(943.993)	(597.281)
3.07	Result. Antes dos Tributos sobre o Lucro	990.085	722.473	2.926.414	(3.802.592)	(176.745)	5.538.491	427.522	2.089.413	1.368.339	1.816.130	747.348	299.706	450.693	322.599	630.929	371.074	300.094	541.583	299.005	241.604
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social	(250.948)	232.761	(888.645)	1.157.948	(32.372)	(1.980.444)	(175.200)	(581.328)	(661.428)	(598.390)	(395.883)	(139.695)	(240.968)	(63.976)	(222.879)	(128.847)	(237.894)	(154.970)	(114.447)	(112.085)
3.08.01	Corrente	293.428	(132.737)	(374.651)	(72.856)	(774.060)	(693.247)	(667.274)	(840.154)	(30.669)	(622.076)	(560.891)	(223.243)	(94.116)	(18.337)	(34.970)	(18.806)	(101.546)	(27.777)	(64.000)	16.643
3.08.02	Diferido	(544.374)	365.498	(493.994)	1.230.806	741.088	(1.282.197)	491.984	278.826	(630.759)	233.686	185.008	83.548	(146.850)	(45.639)	(187.909)	(110.041)	(136.346)	(127.193)	(60.387)	(128.728)
3.09	Resultado Líquido das Oper. Descontinuadas	739.139	955.234	1.657.769	(2.644.644)	(209.717)	3.558.047	252.232	1.528.085	706.911	1.228.040	351.465	120.011	209.725	298.323	408.050	242.227	62.200	386.613	184.558	129.519
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Oper. Descontinuadas																				
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas s/ Ativos de Oper. Descont.																				
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	739.139	955.234	1.657.769	(2.644.644)	(209.717)	3.558.047	252.232	1.528.085	706.911	1.228.040	351.465	120.011	209.725	298.323	408.050	242.227	62.200	386.613	184.558	129.519
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	693.854	887.120	1.536.161	(2.741.162)	(275.162)	3.441.410	80.131	1.393.719	618.781	1.092.885	254.265	69.979	140.723	219.824	338.467	227.893	66.376	366.999	169.454	116.079
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	45.285	66.114	121.608	96.519	65.429	116.637	172.101	134.366	88.130	135.155	97.200	50.032	69.002	39.499	69.583	14.334	(4.176)	19.614	15.074	13.440

APÊNDICE L – DRE PADRONIZADA JBS S.A (1T2012 A 4T2016)

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
-	Receita Bruta de Vendas	16.631.773	19.131.806	19.576.387	22.557.696	20.176.627	22.612.065	24.949.932	28.265.376	27.470.930	30.033.479	31.931.005	35.707.874	35.181.357	40.395.664	44.620.966	49.197.206	45.618.697	45.200.527	42.725.952	43.349.447
-	(-) Deduções da RB e Impostos Diretos	(620.683)	(663.515)	(609.770)	(706.974)	(649.051)	(681.071)	(727.934)	(1.063.146)	(1.051.854)	(1.064.612)	(1.152.431)	(1.404.202)	(1.382.365)	(1.490.303)	(1.592.030)	(2.035.959)	(1.706.758)	(1.526.673)	(1.559.398)	(1.718.868)
3.01	(=) Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	16.011.080	18.468.291	19.366.617	21.850.722	19.527.576	21.930.994	24.221.998	27.222.230	26.419.076	28.968.867	30.778.574	34.303.202	33.818.992	38.905.361	43.028.926	47.161.247	43.911.939	43.671.854	41.166.154	41.630.579
3.02	(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(14.357.175)	(16.350.838)	(16.899.422)	(19.409.451)	(17.491.030)	(18.981.123)	(21.093.614)	(23.490.321)	(22.997.772)	(24.713.399)	(25.218.124)	(28.887.052)	(29.041.151)	(33.032.622)	(36.763.484)	(41.466.959)	(39.148.148)	(38.402.643)	(35.821.679)	(35.684.230)
3.03	(=) Resultado Bruto	1.653.905	2.117.453	2.477.195	2.441.271	2.036.546	2.949.871	3.128.384	3.731.909	3.421.304	4.255.466	5.560.450	5.436.150	4.773.841	5.872.739	6.265.442	5.694.291	4.763.791	5.269.211	5.344.473	5.956.349
3.04	(-) Despesas/Receitas Operacionais	(1.256.480)	(1.428.082)	(1.516.955)	(1.766.778)	(1.587.257)	(1.659.365)	(1.831.217)	(2.513.545)	(2.292.272)	(2.420.461)	(2.765.369)	(3.365.827)	(2.772.290)	(3.144.765)	(3.359.543)	(4.134.418)	(3.801.108)	(3.515.182)	(3.243.348)	(4.006.489)
3.05	(=) Result. antes do Res. Financ. e dos Tributos	397.425	689.371	960.240	674.493	449.288	1.290.506	1.197.167	1.218.364	1.129.032	1.835.007	2.795.081	2.070.323	2.005.551	2.727.974	2.895.899	1.559.873	962.683	1.754.029	2.101.127	1.929.850
3.06	(+/-) Resultado Financeiro	(155.821)	(388.366)	(418.657)	(374.399)	(78.215)	(659.577)	(874.868)	(767.671)	(869.326)	(1.087.659)	(978.651)	(701.984)	83.862	(2.300.452)	2.652.592	(1.736.618)	(4.765.275)	772.385	(1.378.654)	(939.765)
3.07	(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	241.604	299.005	541.583	300.094	371.074	630.929	322.299	450.693	259.706	747.348	1.816.430	1.368.339	2.089.413	427.522	5.538.491	(176.745)	(3.802.592)	2.526.414	722.473	990.085
3.08	(-) IR e CS sobre o Lucro	(112.085)	(114.447)	(154.970)	(237.894)	(128.647)	(222.879)	(63.976)	(240.968)	(139.696)	(395.883)	(588.390)	(81.428)	(61.328)	(175.290)	(1.980.444)	(32.972)	1.157.948	(863.645)	232.761	(250.946)
3.09	(=) Resultado Líquido das Operações Continuadas	129.519	184.558	386.613	62.200	242.227	408.050	258.323	209.725	120.011	351.465	1.228.040	706.911	1.528.085	252.232	3.558.047	(209.717)	(2.644.644)	1.657.769	955.234	739.139
3.10	(+/-) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas																				
3.11	(=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	129.519	184.558	386.613	62.200	242.227	408.050	258.323	209.725	120.011	351.465	1.228.040	706.911	1.528.085	252.232	3.558.047	(209.717)	(2.644.644)	1.657.769	955.234	739.139

APÊNDICE M – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DRE JBS S.A

ANÁLISE HORIZONTAL

Conta	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
Recíeita Bruta de Vendas	100,0%	115,0%	120,1%	135,6%	121,3%	136,0%	150,0%	170,1%	165,2%	180,6%	192,0%	214,7%	211,5%	242,9%	268,9%	295,8%	274,3%	271,9%	258,9%	260,6%
(-) Deduções da RB e Impostos Diretos	100,0%	106,9%	98,2%	113,9%	104,6%	109,7%	117,3%	171,3%	169,5%	171,5%	185,7%	226,3%	219,5%	240,1%	286,5%	328,0%	275,0%	246,3%	251,2%	276,9%
(=) Recíeita de Venda de Bens e/ou Serviços	100,0%	115,3%	121,0%	136,5%	122,0%	137,0%	151,3%	170,0%	165,0%	180,9%	192,2%	214,2%	212,2%	243,0%	268,7%	294,8%	274,3%	272,8%	257,1%	260,0%
3.02 (-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	100,0%	113,9%	117,6%	135,2%	121,8%	132,2%	146,9%	163,6%	160,2%	172,1%	175,6%	201,1%	202,3%	230,1%	256,2%	288,6%	272,7%	267,5%	248,9%	248,6%
3.03 (=) Resultado Bruto	100,0%	128,0%	149,8%	147,6%	123,1%	178,4%	189,2%	225,6%	206,9%	257,3%	336,2%	328,7%	288,9%	355,1%	377,6%	344,3%	348,0%	318,6%	323,1%	368,9%
3.04 (-) Despesas/Recíeitas Operacionais	100,0%	113,7%	120,7%	140,6%	126,3%	132,1%	153,7%	200,0%	182,4%	192,6%	220,1%	267,9%	220,6%	250,3%	267,4%	320,0%	302,5%	279,8%	258,1%	318,9%
3.05 (=) Result. antes dos Tributos e dos Tributos	100,0%	173,2%	241,6%	169,7%	113,1%	324,3%	301,2%	306,6%	284,1%	461,7%	703,3%	520,9%	504,6%	686,4%	726,1%	392,5%	242,2%	441,3%	528,7%	485,6%
3.06 (+/-) Resultado Financeiro	100,0%	249,9%	268,7%	240,3%	50,2%	423,3%	561,5%	492,7%	557,9%	698,0%	628,1%	450,5%	-53,8%	1476,3%	-1702,3%	1114,5%	3058,2%	-495,7%	884,8%	603,1%
3.07 (=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	100,0%	123,8%	224,2%	124,2%	153,6%	261,1%	133,4%	186,5%	107,5%	308,3%	751,8%	566,4%	864,8%	177,0%	2292,4%	-73,2%	-1573,9%	1045,7%	299,0%	409,8%
3.08 (-) IR e CS sobre o Lucro	100,0%	102,1%	138,3%	212,2%	115,0%	198,8%	57,1%	215,0%	124,6%	353,2%	524,9%	590,1%	500,8%	156,4%	1766,9%	29,4%	-1033,1%	775,0%	-207,7%	223,9%
3.09 (=) Resultado Líquido das Operações Continuada	100,0%	142,5%	298,5%	48,0%	187,0%	315,1%	199,4%	161,9%	92,7%	271,4%	948,2%	545,8%	1179,8%	194,7%	2747,1%	-161,9%	-2041,9%	1279,9%	737,5%	570,7%
3.10 (+/-) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas																				
3.11 (=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	100,0%	142,5%	298,5%	48,0%	187,0%	315,1%	199,4%	161,9%	92,7%	271,4%	948,2%	545,8%	1179,8%	194,7%	2747,1%	-161,9%	-2041,9%	1279,9%	737,5%	570,7%

ANÁLISE VERTICAL

Conta	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
Recíeita Bruta de Vendas																				
(-) Deduções da RB e Impostos Diretos																				
3.01 (=) Recíeita de Venda de Bens e/ou Serviços	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
3.02 (-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-89,7%	-87,2%	-87,2%	-88,8%	-89,6%	-86,5%	-87,1%	-86,3%	-87,0%	-85,3%	-81,9%	-84,2%	-85,9%	-84,9%	-85,6%	-87,9%	-89,2%	-87,9%	-87,0%	-85,7%
3.03 (=) Resultado Bruto	10,3%	12,8%	12,8%	11,2%	10,4%	13,5%	12,9%	13,7%	13,0%	14,7%	18,1%	15,8%	14,1%	14,5%	14,5%	12,1%	10,8%	12,1%	13,0%	14,3%
3.04 (-) Despesas/Recíeitas Operacionais	-7,8%	-7,7%	-7,8%	-8,1%	-8,1%	-7,6%	-8,0%	-9,2%	-8,7%	-8,4%	-9,0%	-9,8%	-8,2%	-8,1%	-7,8%	-8,8%	-8,7%	-8,0%	-7,9%	-9,6%
3.05 (=) Result. antes dos Tributos	2,5%	3,7%	5,0%	3,1%	2,3%	5,9%	4,9%	4,5%	4,3%	6,3%	9,1%	6,0%	5,9%	7,0%	6,7%	3,3%	2,2%	4,0%	5,1%	4,6%
3.06 (+/-) Resultado Financeiro	-1,0%	-2,2%	-2,2%	-1,7%	-0,4%	-3,0%	-3,6%	-2,8%	-3,3%	-3,8%	-3,2%	-2,0%	0,2%	-5,9%	6,2%	-3,7%	-10,9%	1,8%	-3,3%	-2,3%
3.07 (=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1,5%	1,6%	2,8%	1,4%	1,9%	2,9%	1,3%	1,7%	1,0%	2,6%	5,9%	4,0%	6,2%	1,1%	12,9%	-0,4%	-8,7%	5,8%	1,8%	2,4%
3.08 (-) IR e CS sobre o Lucro	-0,7%	-0,6%	-0,8%	-1,1%	-0,7%	-1,0%	-0,3%	-0,9%	-0,5%	-1,4%	-1,9%	-1,9%	-1,7%	-0,5%	-4,6%	-0,1%	2,6%	-2,0%	0,6%	-0,6%
3.09 (=) Resultado Líquido das Operações Continuada	0,8%	1,0%	2,0%	0,3%	1,2%	1,9%	1,1%	0,8%	0,5%	1,2%	4,0%	2,1%	4,5%	0,6%	8,3%	0,0%	-6,0%	3,8%	2,3%	1,8%
3.10 (+/-) Resultado Líquido de Operações Descon	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3.11 (=) Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	0,8%	1,0%	2,0%	0,3%	1,2%	1,9%	1,1%	0,8%	0,5%	1,2%	4,0%	2,1%	4,5%	0,6%	8,3%	-0,4%	-6,0%	3,8%	2,3%	1,8%

APÊNDICE P – ANÁLISE HORIZONTAL BP JBS S.A.

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
1	Ativo Total	100,0%	104,1%	104,2%	105,3%	107,5%	121,8%	140,2%	145,9%	144,8%	150,9%	165,3%	174,2%	195,7%	196,4%	259,3%	259,3%	237,7%	215,0%	212,6%	217,6%
1.01	Ativo Circulante	100,0%	109,4%	107,3%	108,5%	111,8%	132,3%	161,8%	161,8%	158,8%	172,0%	198,9%	210,1%	224,8%	223,9%	309,7%	309,7%	239,2%	198,9%	185,6%	188,8%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	100,0%	91,1%	103,0%	79,4%	85,8%	105,2%	167,7%	191,9%	181,2%	212,4%	283,1%	340,7%	308,9%	307,0%	309,7%	309,7%	268,0%	168,9%	176,1%	228,3%
1.01.02	Aplicações Financeiras	100,0%	120,1%	93,2%	127,4%	126,6%	171,4%	137,8%	159,6%	129,1%	119,8%	199,6%	242,8%	242,5%	236,3%	608,7%	299,4%	323,0%	160,4%	110,6%	139,1%
1.01.03	Estoques	100,0%	113,9%	119,6%	128,4%	129,9%	149,9%	171,7%	201,3%	183,8%	197,4%	214,1%	216,1%	241,0%	250,5%	295,1%	273,5%	220,9%	206,7%	210,5%	216,4%
1.01.04	Ativos Biológicos	100,0%	147,7%	522,8%	496,0%	508,5%	625,1%	930,2%	828,6%	828,5%	880,0%	865,7%	915,3%	1043,1%	1122,4%	1384,9%	1677,5%	1674,9%	1613,9%	1557,5%	1580,5%
1.01.06	Tributos a Recuperar	100,0%	93,3%	93,1%	87,5%	93,4%	96,8%	116,5%	104,5%	105,2%	97,0%	118,3%	120,0%	127,1%	129,9%	133,1%	150,0%	167,4%	193,9%	135,4%	87,5%
1.01.07	Despesas Antecipadas	100,0%	97,5%	103,0%	103,6%	117,9%	102,8%	111,0%	0,0%	131,2%	129,5%	144,9%	0,0%	172,5%	165,7%	264,3%	0,0%	206,4%	0,0%	0,0%	0,0%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	100,0%	111,6%	110,3%	98,6%	101,5%	114,4%	128,8%	139,9%	137,4%	180,5%	180,5%	195,4%	224,8%	168,1%	238,9%	425,7%	146,5%	263,6%	234,7%	217,5%
1.02	Ativo Não Circulante	100,0%	100,9%	102,3%	103,4%	105,0%	115,3%	132,1%	136,3%	136,2%	138,0%	144,8%	152,4%	178,0%	179,6%	227,3%	247,5%	236,7%	224,8%	229,0%	234,5%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	100,0%	128,9%	136,4%	143,5%	155,1%	170,8%	199,8%	232,5%	235,2%	246,9%	284,5%	304,8%	389,9%	360,2%	491,3%	368,9%	357,7%	340,1%	396,7%	554,3%
1.02.02	Investimentos	100,0%	100,0%	98,9%	99,4%	106,3%	566,9%	117,0%	106,7%	206,2%	111,1%	114,3%	113,6%	127,7%	130,5%	138,2%	136,2%	136,3%	138,3%	140,0%	139,4%
1.02.03	Imobilizado	100,0%	101,9%	104,1%	105,5%	106,9%	113,3%	133,9%	136,3%	137,7%	140,2%	147,6%	157,4%	176,4%	179,1%	213,1%	230,3%	221,5%	212,6%	214,4%	215,5%
1.02.04	Intangível	100,0%	94,1%	93,9%	93,8%	94,3%	99,1%	119,2%	122,2%	117,8%	119,6%	121,8%	125,2%	151,3%	155,3%	209,4%	250,9%	237,8%	222,9%	223,5%	215,8%
2	Passivo Total	100,0%	104,1%	104,2%	105,3%	107,5%	121,8%	140,2%	145,9%	144,8%	150,9%	165,3%	174,2%	195,7%	196,4%	259,3%	259,3%	237,7%	215,0%	212,6%	217,6%
2.01	Passivo Circulante	100,0%	102,7%	106,4%	115,8%	112,8%	145,6%	194,4%	177,7%	179,4%	186,4%	216,0%	249,6%	255,6%	276,0%	353,5%	402,8%	382,7%	323,0%	310,8%	334,7%
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	100,0%	112,8%	122,9%	108,9%	121,4%	139,4%	171,2%	162,5%	152,6%	163,7%	181,7%	189,9%	201,6%	206,7%	280,1%	285,1%	252,8%	241,3%	253,8%	264,8%
2.01.02	Fornecedores	100,0%	110,0%	105,3%	111,6%	104,4%	125,3%	166,1%	167,3%	153,7%	162,9%	189,9%	217,4%	233,0%	245,5%	347,1%	388,9%	313,9%	304,2%	296,0%	335,6%
2.01.03	Obrigações Fiscais	100,0%	71,6%	92,6%	102,3%	61,8%	67,9%	79,2%	79,6%	97,2%	232,8%	583,9%	352,7%	463,6%	144,0%	245,5%	397,0%	388,9%	195,0%	204,9%	235,6%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	100,0%	96,0%	109,8%	121,5%	117,6%	168,8%	213,1%	187,9%	186,2%	197,2%	228,8%	272,7%	269,9%	318,5%	377,6%	416,6%	415,1%	367,5%	349,8%	361,6%
2.01.05	Outras Obrigações	100,0%	115,6%	94,5%	105,4%	121,4%	93,1%	272,5%	210,0%	342,4%	246,2%	169,6%	290,9%	271,3%	240,8%	309,7%	549,6%	787,6%	222,2%	185,2%	247,9%
2.02	Passivo Não Circulante	100,0%	114,5%	108,1%	107,4%	114,1%	130,8%	152,7%	178,7%	176,5%	188,1%	201,1%	202,0%	252,4%	241,5%	347,6%	337,5%	315,1%	289,6%	283,0%	285,1%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	100,0%	116,6%	108,1%	105,3%	111,9%	116,7%	143,0%	170,7%	168,5%	183,8%	197,1%	193,1%	247,2%	239,6%	342,1%	329,0%	316,0%	286,6%	282,4%	278,8%
2.02.02	Outras Obrigações	100,0%	95,7%	99,3%	94,8%	99,1%	271,9%	155,8%	158,3%	162,9%	171,1%	198,9%	165,2%	188,4%	160,1%	201,1%	199,3%	188,9%	166,9%	156,1%	141,6%
2.02.03	Tributos Diferidos	100,0%	104,3%	120,5%	160,1%	173,9%	208,6%	250,9%	277,5%	267,7%	225,5%	229,9%	361,3%	371,6%	316,1%	586,0%	540,4%	365,5%	400,4%	356,5%	480,0%
2.02.04	Provisões	100,0%	100,3%	102,9%	103,1%	98,9%	103,9%	415,3%	430,5%	428,2%	422,7%	373,9%	357,8%	443,2%	472,7%	478,0%	777,1%	660,6%	635,7%	642,0%	631,2%
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	100,0%	97,3%	99,4%	99,0%	100,4%	104,3%	106,1%	107,6%	106,0%	107,6%	116,0%	119,5%	127,2%	127,1%	152,2%	136,8%	115,1%	111,5%	116,6%	115,1%
2.03.01	Capital Social Realizado	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	109,6%	109,6%	109,6%	109,6%	109,6%	109,6%	109,6%
2.03.02	Reservas de Capital	100,0%	-133,7%	-133,6%	-134,1%	-83,9%	-84,9%	-84,5%	-81,9%	-81,3%	-23,1%	-22,3%	-40,9%	-41,9%	95,7%	101,0%	-217,8%	-432,0%	-429,4%	-431,2%	-480,1%
2.03.03	Reservas de Reavaliação	100,0%	99,1%	97,9%	96,8%	95,6%	94,4%	93,3%	92,1%	91,1%	90,0%	88,9%	87,8%	86,7%	85,8%	84,1%	81,0%	79,8%	78,0%	75,7%	73,4%
2.03.04	Reservas de Lucros	100,0%	100,0%	100,0%	138,4%	138,4%	138,4%	138,4%	187,7%	187,7%	187,7%	187,7%	295,8%	295,8%	118,6%	84,1%	330,2%	330,0%	330,0%	330,0%	350,2%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	100,0%	245,0%	558,2%	0,0%	194,9%	483,8%	671,8%	0,0%	60,4%	277,7%	1208,4%	0,0%	1186,7%	1255,7%	4185,1%	0,0%	-2331,2%	-1022,5%	-265,8%	0,0%
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	100,0%	85,5%	82,1%	73,2%	85,6%	168,1%	119,2%	104,6%	97,1%	91,9%	91,1%	80,1%	73,0%	171,2%	147,8%	161,9%	154,5%	153,8%	156,6%	155,2%
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	100,0%	89,1%	86,8%	85,7%	90,2%	82,4%	76,4%	66,5%	80,8%	86,4%	72,0%	56,3%	24,9%	37,4%	-36,2%	-6,6%	30,3%	91,9%	87,8%	111,6%
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	100,0%	78,3%	81,1%	80,5%	81,0%	97,5%	104,1%	115,5%	116,0%	122,0%	151,1%	173,0%	108,0%	121,3%	147,4%	155,7%	150,0%	105,6%	115,5%	111,8%

APÊNDICE Q – ANÁLISE VERTICAL BP JBS S.A

Conta	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4		
1	Ativo Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
1.01	Ativo Circulante	37,8%	38,9%	38,9%	39,0%	39,9%	41,1%	41,4%	41,9%	41,5%	43,1%	45,5%	45,6%	43,4%	43,1%	45,5%	40,7%	38,1%	35,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	5,2%	4,6%	5,1%	3,9%	4,1%	4,5%	6,2%	6,8%	7,8%	9,9%	9,2%	10,2%	8,2%	8,1%	6,2%	8,8%	5,9%	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%	5,5%
1.01.02	Aplicações Financeiras	5,7%	6,6%	5,1%	6,9%	6,7%	8,0%	5,6%	6,2%	5,1%	4,5%	6,9%	7,9%	7,1%	6,9%	13,4%	6,6%	7,8%	4,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,6%
1.01.03	Contas a Receber	11,8%	12,9%	10,8%	11,2%	11,3%	10,8%	11,5%	12,0%	10,9%	12,3%	12,1%	11,6%	11,6%	12,0%	10,7%	10,7%	9,9%	9,5%	9,0%	9,3%	9,3%	9,3%
1.01.04	Estoque	12,9%	10,4%	11,2%	10,4%	10,6%	10,8%	11,1%	10,0%	11,1%	10,5%	11,1%	11,1%	11,1%	10,7%	10,3%	10,0%	9,1%	9,5%	10,0%	10,1%	10,1%	9,3%
1.01.05	Ativos Biológicos	0,4%	0,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,9%	2,4%	2,1%	2,1%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	2,1%	1,9%	2,3%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%
1.01.06	Tributos a Recuperar	4,1%	3,6%	3,6%	3,4%	3,6%	3,2%	3,4%	2,9%	2,9%	2,6%	2,9%	2,8%	2,6%	2,7%	2,1%	2,3%	2,9%	3,7%	3,7%	2,6%	2,6%	1,6%
1.01.07	Despesas Antecipadas	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	1,0%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,7%	0,7%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	0,8%	0,9%	1,6%	0,6%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
1.02	Ativo Não Circulante	62,2%	60,3%	61,1%	61,0%	60,7%	58,9%	58,6%	58,1%	58,5%	56,9%	54,5%	54,4%	56,8%	56,9%	54,5%	59,3%	61,9%	65,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	3,2%	4,0%	4,2%	4,4%	4,7%	4,6%	4,6%	5,2%	5,3%	5,3%	5,6%	5,7%	5,7%	5,9%	6,1%	4,6%	4,9%	5,1%	6,1%	6,1%	6,1%	8,3%
1.02.02	Investimentos	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,4%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
1.02.03	Imobilizado	32,5%	31,8%	32,5%	32,6%	32,3%	30,3%	31,1%	30,4%	30,9%	30,2%	29,0%	29,4%	29,3%	29,7%	28,7%	28,9%	28,9%	30,3%	32,2%	32,8%	32,8%	32,2%
1.02.04	Intangível	26,4%	23,9%	23,8%	23,5%	23,2%	21,5%	22,5%	22,1%	21,5%	20,9%	19,5%	19,0%	20,4%	20,9%	21,3%	25,6%	26,4%	27,4%	27,4%	27,8%	27,8%	26,2%
	Passivo Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2.01	Passivo Circulante	21,1%	20,8%	21,9%	23,2%	22,1%	25,2%	29,2%	25,7%	26,1%	26,1%	27,6%	30,2%	27,6%	27,5%	29,6%	28,8%	32,8%	34,0%	31,7%	30,8%	30,8%	32,4%
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	2,1%	2,2%	2,4%	2,1%	2,3%	2,4%	2,5%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,1%	2,2%	2,2%	2,4%	2,2%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
2.01.02	Fornecedores	6,8%	7,1%	6,8%	7,2%	6,8%	7,0%	8,0%	7,7%	7,7%	7,3%	7,8%	8,4%	8,0%	8,5%	9,0%	10,1%	8,9%	9,6%	9,4%	9,4%	10,4%	10,4%
2.01.03	Obrigações Fiscais	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,7%	1,6%	0,9%	1,1%	0,3%	0,6%	0,7%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	10,6%	9,8%	11,2%	12,3%	11,6%	14,7%	16,1%	13,7%	13,7%	13,9%	14,7%	16,6%	14,7%	17,2%	15,5%	17,1%	17,1%	18,6%	18,2%	17,5%	17,5%	17,7%
2.01.05	Outras Obrigações	1,2%	1,3%	1,1%	1,2%	1,3%	0,9%	2,3%	1,7%	2,8%	1,9%	1,2%	2,0%	1,6%	1,5%	1,4%	2,5%	3,9%	3,9%	1,2%	1,0%	1,0%	1,3%
2.02	Passivo Não Circulante	33,1%	36,4%	34,3%	33,7%	35,1%	35,5%	36,1%	40,5%	40,3%	41,3%	40,3%	38,4%	42,7%	40,7%	44,3%	44,3%	43,1%	43,9%	44,6%	44,0%	44,0%	43,3%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	28,9%	32,4%	30,0%	28,9%	30,1%	27,7%	29,5%	33,8%	33,7%	35,2%	34,5%	32,1%	36,6%	35,3%	36,2%	36,7%	38,5%	38,6%	38,6%	38,4%	38,4%	37,1%
2.02.02	Outras Obrigações	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,9%	4,6%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,5%	1,9%	2,0%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,3%
2.02.03	Tributos Diferidos	1,7%	1,7%	2,0%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	3,2%	3,1%	2,5%	2,3%	3,5%	3,2%	2,7%	3,8%	3,5%	3,5%	2,6%	3,1%	2,8%	3,7%	3,7%
2.02.04	Provisões	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	0,8%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,2%	1,2%
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	45,8%	42,8%	43,7%	43,1%	42,8%	39,2%	34,7%	33,8%	33,5%	32,7%	32,2%	31,4%	29,8%	29,7%	26,9%	24,2%	22,2%	22,2%	23,8%	25,1%	24,2%	24,2%
2.03.01	Capital Social Realizado	45,5%	43,7%	43,7%	43,2%	42,3%	37,4%	32,5%	31,2%	31,4%	30,2%	27,5%	26,1%	23,3%	25,4%	19,2%	19,2%	21,0%	23,2%	23,5%	23,5%	22,9%	22,9%
2.03.02	Reservas de Capital	0,8%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,8%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	0,4%	-0,6%	-1,4%	-1,5%	-1,6%	-1,7%	-1,7%	
2.03.03	Reservas de Reavaliação	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
2.03.04	Reservas de Lucros	3,0%	2,9%	2,9%	4,0%	3,9%	3,5%	3,0%	3,9%	4,0%	3,8%	3,5%	5,2%	4,6%	1,8%	1,0%	3,9%	4,2%	4,7%	4,7%	4,7%	4,9%	4,9%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0,2%	0,6%	1,3%	0,0%	0,5%	1,0%	1,2%	0,0%	1,5%	0,5%	1,8%	0,0%	1,5%	1,6%	4,0%	0,0%	-2,4%	-1,2%	-0,3%	-0,3%	0,0%	0,0%
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-6,4%	-5,5%	-5,3%	-5,2%	-5,4%	-4,3%	-3,5%	-2,9%	-3,8%	-3,7%	-2,8%	-2,1%	-0,8%	-1,2%	0,9%	0,2%	-0,8%	-2,7%	-2,6%	-2,6%	-3,3%	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Contr	2,2%	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,1%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%

APÊNDICE R – INDICADORES JBS S.A

Grupo	Descrição	2012-T1	2012-T2	2012-T3	2012-T4	2013-T1	2013-T2	2013-T3	2013-T4	2014-T1	2014-T2	2014-T3	2014-T4	2015-T1	2015-T2	2015-T3	2015-T4	2016-T1	2016-T2	2016-T3	2016-T4
Análise Financeira	Liquidez Seca	1,23	1,29	1,27	1,23	1,30	1,20	1,03	1,24	1,17	1,25	1,25	1,18	1,19	1,11	1,23	0,96	0,84	0,79	0,74	0,73
	Liquidez Corrente	1,79	1,91	1,77	1,68	1,77	1,63	1,41	1,63	1,59	1,66	1,65	1,51	1,58	1,45	1,58	1,24	1,12	1,10	1,07	1,02
	Liquidez Geral	0,76	0,77	0,77	0,76	0,77	0,75	0,70	0,71	0,70	0,72	0,75	0,75	0,75	0,71	0,70	0,71	0,60	0,55	0,53	0,52
Análise Financeira	Capital de Terceiros x Recursos Totais	54,17%	57,18%	56,27%	56,92%	57,23%	60,76%	65,30%	66,19%	66,46%	67,32%	67,83%	68,57%	70,21%	70,34%	73,10%	75,82%	77,81%	76,24%	74,86%	75,77%
	Composição do Endividamento	38,93%	36,40%	39,00%	40,74%	38,66%	41,50%	44,79%	38,81%	39,32%	38,72%	40,64%	44,06%	39,23%	42,15%	39,34%	43,21%	43,64%	41,55%	41,19%	42,81%
	Capital de Terceiros x Capital Próprio	118,21%	133,54%	128,70%	132,14%	133,80%	154,84%	188,19%	195,77%	198,11%	205,95%	210,80%	218,15%	235,73%	237,11%	271,79%	313,56%	350,71%	320,80%	297,77%	312,67%
Análise Econômica	Margem Líquida	0,81%	1,00%	2,00%	0,28%	1,24%	1,86%	1,07%	0,77%	0,45%	1,21%	3,99%	2,06%	4,52%	0,65%	8,27%	-0,44%	-6,02%	3,80%	2,32%	1,78%
	Giro do Ativo	0,34	0,38	0,39	0,44	0,39	0,40	0,39	0,40	0,38	0,41	0,41	0,43	0,39	0,42	0,40	0,38	0,37	0,41	0,41	0,41
	Retorno sobre Investimentos	0,27%	0,38%	0,79%	0,13%	0,48%	0,75%	0,42%	0,31%	0,17%	0,50%	1,64%	0,88%	1,75%	0,27%	3,31%	-0,17%	-2,25%	1,55%	0,95%	0,73%
RENTABILIDADE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,60%	0,86%	1,82%	0,29%	1,12%	1,84%	1,13%	0,91%	0,52%	1,52%	5,07%	2,77%	5,72%	0,92%	11,77%	-0,67%	-9,70%	6,76%	3,87%	2,95%

APÊNDICE S – CICLOMETRIA JBS S.A.

Descrição	2012-11	2012-12	2012-13	2012-14	2013-11	2013-12	2013-13	2013-14	2014-11	2014-12	2014-13	2014-14	2015-11	2015-12	2015-13	2015-14	2016-11	2016-12	2016-13	2016-14
Receita Bruta	16.631.773	19.131.806	19.976.387	22.557.696	20.176.627	22.612.065	24.949.932	28.285.376	27.470.930	30.033.479	31.931.005	35.707.874	35.181.357	40.395.664	44.620.956	49.197.206	45.618.697	45.200.527	42.725.552	43.349.447
Custo dos Produtos Vendidos	14.357.175	16.350.838	16.889.422	19.409.451	17.491.030	18.981.123	21.093.614	23.490.312	22.997.772	24.713.399	25.278.124	28.867.062	29.041.151	33.032.622	36.763.484	41.466.956	39.148.148	38.402.643	35.821.679	35.694.230
Estoque Total	5.694.857	6.333.557	5.489.591	5.182.187	5.375.462	6.199.980	7.383.195	6.904.616	7.455.409	7.510.227	8.650.655	8.273.110	9.861.344	9.979.785	12.246.273	11.109.744	10.624.334	10.205.661	10.175.726	9.608.474
Produtos Acabados - PA	3.693.057	4.126.979	3.926.598	3.564.257	3.681.942	4.327.949	5.258.404	4.713.790	5.250.895	5.301.893	6.098.307	5.426.529	6.389.205	5.979.528	7.789.125	6.786.778	6.739.598	6.503.167	6.455.121	5.741.792
Produtos em Elaboração - PE	914.258	1.014.130	360.531	333.100	365.323	454.086	480.766	507.475	576.391	568.486	609.938	754.389	898.471	959.435	1.044.254	1.079.250	1.005.241	925.782	846.312	810.131
Matérias-primas - MP	522.567	587.356	589.564	688.387	707.676	760.832	836.417	830.847	807.128	790.332	1.022.972	1.047.788	1.212.831	1.273.126	1.681.177	1.449.727	1.218.448	1.171.800	1.283.398	1.376.927
Outros Estoques	564.975	605.092	612.898	616.443	620.521	657.113	807.598	852.504	820.995	849.516	928.438	1.044.404	1.360.837	1.367.696	1.731.177	1.783.989	1.661.047	1.604.912	1.560.895	1.679.624
Contas a Receber	4.431.010	5.045.674	5.300.897	5.688.648	5.754.615	6.641.675	7.008.914	8.919.926	8.142.918	8.748.807	9.485.436	9.577.548	10.680.262	11.068.132	13.076.653	12.119.662	9.156.740	9.328.252	9.589.185	
Fornecedores	3.193.850	3.513.481	3.361.901	3.564.270	3.335.859	4.002.441	5.305.462	5.342.388	4.908.867	5.202.289	6.065.644	5.942.933	7.442.232	7.839.772	11.084.536	12.421.018	10.027.004	9.715.404	9.454.514	10.716.987
Prazo Médio - Estoque MP (dias)	11	10	11	10	12	12	12	11	11	10	10	10	12	11	12	11	11	10	10	11
Materiais Aplicados na Produção - MAP	5.852.420	6.793.853	6.414.177	7.807.872	7.056.375	7.886.357	8.820.300	9.188.966	9.441.517	9.902.597	10.418.796	11.339.490	12.059.164	13.073.564	15.471.160	16.199.842	15.610.784	15.234.701	14.277.665	13.977.888
CPP	14.631.049	16.984.632	16.035.442	19.019.679	17.640.938	19.715.893	22.050.749	22.972.416	23.603.793	24.756.492	26.046.990	28.348.725	30.147.909	32.683.909	38.677.900	40.499.605	39.026.959	38.086.753	35.694.163	34.944.720
Prazo Médio - Estoque PE (dias)	20	18	12	6	6	7	7	6	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	7
CPA	14.617.388	16.884.760	16.689.041	19.047.110	17.808.715	19.627.130	22.024.069	22.945.707	23.534.877	24.764.397	26.005.538	28.204.274	30.003.827	32.622.945	38.593.081	40.464.609	39.100.968	38.166.212	35.773.633	34.980.901
Prazo Médio - Estoque PA (dias)	75	73	73	75	65	64	69	63	65	63	64	58	60	55	56	53	53	53	55	51
CICLO DE PRODUÇÃO	106	101	96	75	83	82	87	80	83	80	81	75	80	74	76	73	72	70	72	69
PM Recebimento Clientes (dias)	205	190	189	163	185	181	190	186	195	181	184	171	184	172	173	165	159	145	150	147
Compras Líquidas	14.612.909	16.949.549	16.691.249	19.125.933	17.643.004	19.680.286	22.099.654	22.940.137	23.511.168	24.747.601	26.238.178	28.229.090	30.168.870	32.683.240	39.001.132	40.233.159	38.869.689	38.119.564	35.885.231	35.074.430
Compras Brutas	14.612.909	16.949.549	16.691.249	19.125.933	17.643.004	19.680.286	22.099.654	22.940.137	23.511.168	24.747.601	26.238.178	28.229.090	30.168.870	32.683.240	39.001.132	40.233.159	38.869.689	38.119.564	35.885.231	35.074.430
PM Pagamento Fornecedores (dias)	71	63	62	55	62	58	67	68	67	61	64	66	74	68	76	86	89	79	81	84
CICLO FINANCEIRO	134	127	127	108	124	122	123	118	128	120	120	106	111	103	97	79	70	67	70	63
(F) Receita Média Diária - RMD (360 dias)	46.199	53.144	55.490	62.660	56.046	62.811	69.305	76.570	76.308	83.426	88.697	99.189	97.726	112.210	123.947	136.659	126.719	125.557	118.682	120.415
(X) CICLO FINANCEIRO	134	127	127	108	124	122	123	118	128	120	120	106	111	103	97	79	70	67	70	63
(E) RMD x Ciclo Financeiro	6.191.745	6.763.850	7.038.174	6.752.906	6.931.910	7.677.899	8.531.060	9.254.835	9.749.058	10.037.857	10.674.629	11.604.533	11.988.601	10.760.536	8.869.614	8.383.457	8.250.327	8.260.327	7.629.809	7.629.809
(L) TOTAL DO DISPONÍVEL	5.150.828	5.475.236	5.040.659	5.365.087	5.516.914	7.202.924	7.832.321	9.013.147	8.665.372	10.297.747	12.578.469	14.910.427	14.120.824	13.907.712	24.088.276	18.843.988	15.287.228	8.471.064	7.307.228	9.355.622
(F) NECESSIDADE DE CAPITAL	1.040.917	1.288.614	1.997.515	1.369.819	1.414.996	474.975	698.739	241.688	1.052.686	(259.890)	(1.903.840)	(4.407.762)	(3.303.179)	(8.608.452)	(6.417.614)	(87.607)	(943.099)	(1.725.814)		

APÊNDICE T – ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO JBS S.A.

Conta	2012-11	2012-12	2013-11	2013-12	2014-11	2014-12	2014-11	2014-12	2015-11	2015-12	2015-11	2015-12	2016-11	2016-12	2016-11	2016-12	2016-11	2016-12
Ativo Total	47.945.069	49.185.876	49.224.663	49.756.093	50.800.532	57.622.178	66.221.117	69.937.890	68.399.892	71.269.705	79.075.653	82.313.598	84.910.427	84.910.427	112.288.200	101.587.071	100.445.002	102.815.763
ACE	5.160.828	5.475.236	5.040.659	5.383.087	5.516.914	7.822.924	7.832.321	8.013.147	8.686.372	10.293.747	12.676.469	14.910.427	14.120.924	14.120.924	18.843.988	15.287.228	8.471.064	9.956.622
1.01.01 Caixa e Equivalentes de Caixa	2.856.479	2.236.952	2.530.559	2.107.169	2.409.742	2.984.921	4.116.327	4.116.327	5.216.369	6.582.928	7.200.206	8.388.528	7.587.966	7.587.966	10.776.155	6.583.593	4.146.802	4.326.288
1.01.02 Aplicações Financeiras	2.304.349	3.238.684	2.510.100	3.433.957	3.107.172	4.837.783	3.717.994	4.299.778	3.477.993	3.229.028	6.641.899	6.527.933	6.527.933	6.527.933	8.070.635	4.322.262	2.980.930	3.746.700
ACC	12.718.733	14.075.391	14.126.866	14.000.427	14.422.420	16.442.917	19.974.507	19.900.336	19.697.814	20.848.807	22.964.440	22.631.805	26.081.937	26.081.937	30.960.950	27.469.440	27.073.721	25.863.439
1.01.03 Contas a Receber	4.431.074	5.045.674	5.300.997	5.688.648	5.754.612	6.442.917	7.609.914	7.919.926	8.142.818	8.748.807	9.577.548	10.680.262	11.098.152	11.098.152	12.119.662	9.788.546	9.156.740	9.328.252
1.01.04 Estoques	5.954.857	6.333.557	5.489.591	5.182.187	5.283.557	6.199.980	6.199.980	6.199.980	6.199.980	7.510.227	8.650.655	8.273.110	9.861.344	9.861.344	11.109.744	10.205.661	10.175.726	9.606.474
1.01.05 Ativos Biológicos	1.71.295	2.633.070	895.509	849.624	870.988	1.070.725	1.593.364	1.419.343	1.419.343	1.517.161	1.657.161	1.876.116	1.922.674	1.922.674	2.272.447	2.869.028	2.784.475	4.687.983
1.01.06 Despesas a Recuperar	1.916.537	1.787.354	1.676.267	1.589.591	1.789.579	1.854.379	2.233.529	2.003.256	2.015.657	1.858.582	2.268.016	2.300.624	2.489.521	2.489.521	2.874.987	3.208.628	3.715.767	2.595.176
1.01.08 Outros Ativos Circulantes	138.013	134.535	142.157	147.861	162.676	141.903	153.184	181.044	181.044	178.674	200.042	200.042	238.119	238.119	284.920	284.920	284.920	1.077.791
ANC	29.375.508	29.635.249	29.635.249	30.067.138	30.372.794	30.876.337	38.814.289	40.024.497	40.024.497	40.626.568	42.532.130	44.773.356	46.762.744	46.762.744	72.692.929	69.541.532	66.042.286	68.995.958
1.02.01 Ativo Realizável a Longo Prazo	1.932.396	1.975.604	2.089.669	2.198.322	2.376.008	2.474.302	3.061.037	3.562.889	3.603.664	3.763.560	4.360.176	4.670.891	5.974.590	5.974.590	5.653.710	5.481.103	5.211.268	6.878.899
1.02.02 Investimentos	260.074	260.074	258.620	258.620	276.529	1.474.239	304.192	277.571	536.324	288.884	297.358	295.350	332.058	332.058	354.134	354.422	359.766	384.079
1.02.03 Imobilizado	15.764.157	15.681.692	15.986.421	16.207.640	16.430.613	17.114.836	20.574.063	20.940.616	21.162.003	21.634.933	22.679.464	24.188.927	27.095.012	27.095.012	32.740.045	35.381.110	34.033.542	32.660.898
1.02.04 Intangível	12.576.965	11.737.883	11.713.874	11.708.312	11.773.048	12.369.960	14.874.997	15.243.822	14.706.065	14.919.191	15.165.746	15.618.188	18.886.229	19.374.307	26.134.362	31.303.975	29.672.465	27.892.508
2 Passivo Total	47.945.069	49.185.876	49.224.663	49.756.093	50.800.532	57.622.178	66.221.117	69.937.890	68.399.892	71.269.705	79.075.653	82.313.598	84.910.427	84.910.427	112.288.200	101.587.071	100.445.002	102.815.763
PCE	5.018.748	4.819.190	5.512.834	6.098.998	5.901.396	8.470.139	10.694.003	9.430.892	9.346.726	9.894.847	11.483.440	13.686.975	13.547.509	13.547.509	15.982.578	18.950.173	20.906.613	18.443.229
2.01.01 Empréstimos e Financiamentos	4.945.737	5.417.463	5.291.952	4.945.737	5.336.574	6.033.749	8.675.466	8.277.977	8.526.446	8.678.827	10.035.970	11.81.028	11.920.794	11.920.794	11.518.097	16.274.871	19.230.854	17.299.337
2.01.02 Obrigações Sociais e Trabalhistas	980.033	1.105.077	1.204.560	1.067.472	1.170.524	1.366.182	1.677.430	1.592.135	1.495.970	1.604.561	1.780.487	1.861.318	1.975.592	1.975.592	2.025.481	2.745.182	2.891.953	2.477.486
2.01.03 Fornecedores	3.193.850	3.513.481	3.361.901	3.584.270	3.335.859	4.002.441	5.342.388	4.908.887	5.202.269	6.065.644	6.942.933	7.442.232	7.839.712	7.839.712	11.084.536	12.421.018	10.027.004	9.454.514
2.01.04 Obrigações Fiscais	212.582	152.110	196.869	217.423	131.435	144.254	188.395	189.161	206.650	494.911	1.241.350	749.759	985.515	985.515	306.203	843.919	390.028	414.484
2.01.05 Outras Obrigações	559.272	646.795	528.622	589.510	679.206	520.872	1.524.159	1.174.293	1.914.659	1.377.086	948.489	1.627.016	1.517.455	1.517.455	3.073.964	4.404.809	1.242.770	1.035.807
PNC	37.980.584	38.949.223	38.420.277	38.218.620	39.562.582	43.018.290	46.851.648	51.229.111	50.525.210	52.696.033	57.447.587	66.992.247	65.286.210	65.286.210	82.365.500	74.154.550	69.406.008	69.467.139
2.02.01 Empréstimos e Financiamentos	13.669.627	15.934.216	14.773.378	14.390.046	15.294.424	15.924.424	19.548.503	23.330.449	23.028.748	25.117.282	26.943.303	26.392.165	33.794.370	33.794.370	44.976.113	43.198.302	39.205.535	38.005.662
2.02.02 Outras Obrigações	985.618	924.285	958.942	915.151	957.189	1.387.352	1.683.771	1.528.731	1.572.653	1.652.124	1.920.904	1.595.181	1.819.680	1.819.680	1.924.414	1.824.516	1.611.831	1.507.462
2.02.03 Tributos Diferidos	797.598	832.121	961.925	1.071.977	1.071.977	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997	2.021.997
2.02.04 Provisões	107.265	107.977	202.997	203.861	195.067	204.868	819.327	849.328	844.866	834.006	737.677	705.844	874.472	874.472	943.120	1.303.305	1.254.219	2.266.676
2.03.01 Capital Social Realizado	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	21.506.247	23.576.206	23.576.206	23.576.206	23.576.206
2.03.02 Reservas de Capital	363.239	(485.563)	(485.361)	(487.273)	(304.820)	(306.279)	(306.928)	(287.526)	(295.526)	(183.845)	(81.082)	(148.969)	(152.181)	(152.181)	347.672	366.911	(791.230)	(1.589.089)
2.03.03 Reservas de Reavaliação	100.100	99.205	98.033	96.947	95.677	94.529	93.389	92.227	91.161	90.099	89.007	87.877	86.794	85.673	84.217	81.066	79.877	78.093
2.03.04 Reservas de Lucros	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799	1.440.799
2.03.05 Lucros/Prejuízos Acumulados	117.535	287.914	656.085	229.063	668.678	789.642	789.642	789.642	71.045	326.372	2.705.084	4.261.815	4.261.815	4.261.815	1.708.170	1.212.039	4.756.937	4.754.482
2.03.06 Ajustes de Avaliação Patrimonial	126.972	108.581	104.191	92.999	108.644	214.719	151.300	132.787	123.251	116.696	115.688	101.658	92.633	92.633	217.337	187.636	205.676	196.338
2.03.07 Ajustes Acumulados de Conversão	(3.025.984)	(2.696.844)	(2.626.189)	(2.591.970)	(2.728.527)	(2.494.855)	(2.313.358)	(2.012.676)	(2.444.320)	(2.613.688)	(1.704.700)	(754.004)	(1.32.588)	(1.32.588)	200.688	(917.558)	(2.780.926)	(2.657.985)
2.03.09 Participação dos Acionistas Não Control	1.022.538	800.305	829.730	822.759	829.539	997.031	1.084.152	1.181.466	1.186.634	1.247.357	1.544.818	1.768.702	1.103.839	1.103.839	1.592.135	1.533.451	1.079.546	1.181.362

COMPOSIÇÃO DO BP

	2016-11	2016-12	2015-11	2015-12	2014-11	2014-12	2013-11	2013-12	2012-11	2012-12
ACC - CONTAS ERRÁTICAS DO ATIVO	13,61%	13,61%	15,38%	14,99%	16,11%	14,45%	12,71%	12,71%	14,45%	14,45%
ACC - CONTAS CÍCLICAS DO ATIVO	25,28%	25,28%	25,90%	28,14%	27,49%	28,69%	28,80%	28,80%	28,69%	28,69%
ANC - CONTAS NÃO CÍCLICAS DO ATIVO	59,94%	59,94%	59,94%	56,87%	54,39%	56,86%	58,69%	58,69%	58,69%	58,69%
PCE - CONTAS ERRÁTICAS DO PASSIVO	17,07%	17,07%	15,7%	14,65%	16,63%	13,88%	13,67%	13,67%	14,72%	14,72%
PCC - CONTAS CÍCLICAS DO PASSIVO	15,41%	15,41%	13,29%	12,42%	12,85%	12,16%	12,01%	12,01%	10,49%	10,49%
PNC - CONTAS NÃO CÍCLICAS DO PASSIVO	85,04%	85,04%	71,24%	70,36%	69,79%	73,94%	74,31%	74,31%	77,86%	77,86%

ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO

ST = ACE - POE	2016-11	2016-12	2015-11	2015-12	2014-11	2014-12	2013-11	2013-12	2012-11	2012-12
132.080	656.046	(471.775)	(715.811)	(384.482)	(1.267.215)	(2.861.682)	(4.747.455)	(650.358)	402.900	1.095.029
7.772.986	8.657.928	8.834.914	8.561.637	9.090.846	10.409.188	10.899.041	11.622.359	11.171.064	11.766.583	12.928.470
9.313.974	8.383.139	7.845.626	8.706.384	9.141.963	12.169.463	14.023.499	12.674.231	14.704.358	12.510.987	20.509.217
TIPO 02										