



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**Comparação financeira entre BRF e JBS no  
cenário brasileiro**

**Gabriel Lopes Rodrigues**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS**

**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Graduação em Administração de Empresas**

Rio de Janeiro, dezembro de 2018



**Gabriel Lopes Rodrigues**

**Comparação financeira entre BRF e JBS no cenário  
brasileiro**

**Trabalho de Conclusão de Curso**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientadora: Liana Ribeiro

Rio de Janeiro  
Dezembro de 2018

## Resumo

Lopes Rodrigues, Gabriel. Comparação financeira entre BRF e JBS no cenário brasileiro. Rio de Janeiro, 2018. Número de páginas: 31. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O presente trabalho tem como objetivo identificar qual empresa, BRF S.A. ou JBS S.A., obteve o melhor desempenho econômico entre 2013 e 2017 no Brasil. Para tal, desenvolveu-se uma comparação financeira por meio do cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade, estrutura e rentabilidade, além de análise vertical e horizontal de suas demonstrações financeiras. Os resultados apontaram crise em ambas as empresas a partir de 2016, com grande queda da lucratividade. Por fim, constatou-se que, diante das adversidades apresentadas, a JBS obteve recuperação ligeiramente melhor que a concorrente, que amargou crescentes prejuízos.

### Palavras-chave

Análise; Comparação; Demonstrações Financeiras; Indicadores; Finanças.

## Abstract

Lopes Rodrigues, Gabriel. Financial comparison between BRF and JBS in the Brazilian scenario. Rio de Janeiro, 2018. Number of pages: 31. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This study has the purpose to identify which company, BRF S.A. or JBS S.A., obtained the best economic performance between 2013 and 2017 in Brazil. To do so, a financial comparison was developed based on the calculation of its financial ratios of liquidity, leverage, profitability and assets efficiency, as well as vertical and horizontal analysis of its financial statements. The results pointed out crisis in both companies from the year 2016, with sharp drop in profitability ratios. Finally, it was found that in the face of adversity, JBS presented a slightly better recovery than the competitor, who suffered increased losses.

### Key-words

Analysis; Comparison; Finances; Financial Ratios; Financial Statements.

## Sumário

1 . Introdução	1
1.1. Objetivo final	1
1.2. Objetivos intermediários	2
1.3. Delimitação do estudo	2
1.4. Relevância do estudo	2
2 . Referencial Teórico	3
2.1. Balanço Patrimonial	3
2.1.1. Principais grupos de contas	3
2.2. Demonstração do Resultado do Exercício	4
2.3. Indicadores financeiros	6
2.3.1. Liquidez	6
2.3.2. Endividamento	6
2.3.3. Lucratividade	7
2.3.4. Estruturais	8
2.3.5. Rentabilidade	8
2.4. Análise vertical e horizontal	9
3 . Metodologia	10
3.1. Tipo de pesquisa	10
3.2. Coleta de dados	10
3.3. Tratamento dos dados	10
3.4. Limitações do método	10
4 . Análise e Resultados	12
4.1. Análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial	12
4.2. Análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado	14
4.3. Análise dos indicadores financeiros	17
4.3.1. Liquidez	17
4.3.2. Endividamento	18

4.3.3. Lucratividade	20
4.3.4. Estruturais	21
4.3.5. Rentabilidade	22
5 . Considerações Finais	24
APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL DA BRF: 2013 A 2017	26
APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL DA JBS: 2013 A 2017	27
APÊNDICE C – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA BRF: 2013 A 2017	28
APÊNDICE D – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA JBS: 2013 A 2017	29
Referências Bibliográficas	30

## Lista de figuras

Figura 1: Grupos de Contas do Balanço Patrimonial .....	4
Figura 2: Grupos da Demonstração do Resultado do Exercício .....	5
Figura 3: Análise vertical do BP - BRF .....	13
Figura 4: Análise vertical do BP - JBS .....	13
Figura 5: Análise vertical da DRE - BRF .....	15
Figura 6: Valores - DRE da BRF .....	15
Figura 7: Análise vertical da DRE - JBS .....	16
Figura 8: Valores - DRE da JBS .....	17
Figura 9: Indicadores de liquidez - BRF .....	18
Figura 10: Indicadores de liquidez - JBS .....	18
Figura 11: Indicadores de endividamento - BRF .....	19
Figura 12: Indicadores de endividamento - JBS .....	19
Figura 13: Indicadores de lucratividade - BRF .....	21
Figura 14: Indicadores de lucratividade - JBS .....	21
Figura 15: Indicadores estruturais - BRF .....	22
Figura 16: Indicadores estruturais - JBS .....	22
Figura 17: Indicadores de rentabilidade - BRF .....	23
Figura 18: Indicadores de rentabilidade - JBS .....	23

## **1. Introdução**

A indústria alimentícia figura entre as mais tradicionais do Brasil, e suas duas maiores empresas são a BRF e a JBS (CILO, 2017). O setor apresentou faturamento líquido de aproximadamente R\$ 500 bilhões em 2016, sendo que cerca de um quarto desse total é proveniente do setor de derivados de carne, do qual várias das principais marcas da BRF e JBS fazem parte (ABIA, 2017).

Recentemente, a indústria de alimentos tem passado por turbulências decorrentes da crise econômica e política do Brasil e também da Operação Carne Fraca, que, iniciada no começo de 2017 pela Polícia Federal, investiga fraudes laboratoriais no Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, e irregularidades em frigoríficos de diversas empresas, entre elas os objetos de estudo (SALOMÃO, 2018).

Na JBS, foram apontadas irregularidades na emissão de certificação sanitária, enquanto que na BRF, a Polícia Federal investiga casos de corrupção, prejuízo à fiscalização nacional e internacional, e também a tentativa de evitar suspensão de exportação (CILO, 2017). Tais fatos levaram a um duro golpe na imagem de ambas as empresas, prejudicando a confiança dos consumidores e acionistas, para se ter uma ideia, a dupla teve queda de R\$ 5,8 bilhões em valor de mercado apenas no primeiro dia da Operação Carne Fraca, com as ações da JBS desvalorizando 10,59% e, as da BRF, 7,25% (CILO, 2017). Diante deste cenário, uma pergunta se coloca: que outros impactos nas finanças de tais negócios podem ser verificados?

### **1.1. Objetivo final**

O objetivo do presente estudo consiste em realizar uma comparação financeira entre BRF S.A. e JBS S.A., no período de 2013 a 2017 e no cenário brasileiro, a fim de identificar qual empresa obteve o melhor desempenho econômico em um período que trouxe desafios como a crise econômica e política no país, além do escândalo da operação Carne Fraca na indústria alimentícia.

## **1.2. Objetivos intermediários**

Além do objetivo final citado no item 1.1, a pesquisa visa alcançar os seguintes objetivos intermediários:

- Calcular e analisar os indicadores financeiros de ambas as empresas;
- Realizar análise vertical e horizontal de suas demonstrações financeiras;
- Levantar hipóteses a respeito da ligação entre fatos políticos e econômicos do Brasil e os números analisados e calculados.

## **1.3. Delimitação do estudo**

O trabalho está delimitado à análise das demonstrações financeiras individuais da BRF e JBS no cenário brasileiro, no período de 2013 a 2017, considerando o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e indicadores financeiros listados no referencial teórico.

## **1.4. Relevância do estudo**

A pesquisa é relevante para os estudos em finanças corporativas, contribuindo ao analisar os resultados financeiros das empresas em questão e apontar possíveis relações com fatores políticos e econômicos.



## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Balanço Patrimonial**

O Balanço Patrimonial (BP) consiste na mais importante demonstração contábil de uma empresa, e aponta sua posição financeira em determinado período, geralmente comparando o exercício atual e o imediatamente anterior, sendo que o exercício social, na maioria dos casos, corresponde a um ano. O Balanço é formado por duas colunas, uma para os ativos e outra para os passivos da organização, sendo que ambas devem ter valor total equivalente (MARION, 2012).

Como representado na figura 1, na próxima página, a coluna do lado esquerdo é a que representa os ativos de uma empresa, ou seja, seus bens e direitos de propriedade, e a outra coluna, no lado direito do Balanço Patrimonial, representa os passivos da organização, as fontes de seus recursos, compreendendo os exigíveis, que são suas dívidas e obrigações para com terceiros, bem como seu patrimônio líquido (PL), que nada mais é do que o capital próprio, proveniente dos proprietários do negócio e dos lucros acumulados (MARION, 2012).

#### **2.1.1. Principais grupos de contas**

O ativo tem suas contas ordenadas seguindo o grau de liquidez, começando com o caixa da empresa e seu dinheiro em conta, seguidos pelas contas a receber, estoques, e outros ativos que podem ser mais velozmente convertidos em dinheiro, formando assim o ativo circulante, ou AC (MARION, 2012).

Podemos elencar ainda as contas pertencentes ao ativo não circulante (ANC), que possuem menor grau de liquidez em relação às anteriores, podendo ser títulos recebíveis a longo prazo ou realizável a longo prazo (ARLP), ativo imobilizado, que inclui os bens de caráter mais permanente da empresa, como maquinário e instalações físicas, e, ainda, os bens intangíveis, como por exemplo o valor de uma marca, sendo estes dois últimos, juntamente com os

investimentos de caráter mais duradouro, parte do ativo permanente, referido como AP daqui em diante (MARION, 2012).

As contas do passivo, por sua vez, são ordenadas de acordo com o vencimento das obrigações da organização, sendo as de curto prazo pertencentes ao passivo circulante (PC), e as de longo prazo ao passivo não circulante (PNC), formando assim o passivo exigível (PE), e, por fim, há aquelas incluídas no patrimônio líquido, que não se pretende pagar, por fazer parte do próprio capital da empresa (MARION, 2012).

<b>Balanço Patrimonial</b>	
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE (AC)</b>	<b>PASSIVO EXIGÍVEL (PE)</b>
	. Passivo Circulante (PC)
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE (ANC)</b>	. Passivo não Circulante (PNC)
. Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP)	
. Ativo Permanente (AP)	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL)</b>
Investimentos	
Imobilizado	
Intangível	

Figura 1: Grupos de Contas do Balanço Patrimonial

## 2.2. Demonstração do Resultado do Exercício

Outra demonstração muito importante é a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que conforme a figura 2, apresentada na página seguinte, é representada verticalmente, sendo responsável pela apuração do resultado do exercício, indicando se houve lucro ou prejuízo, a partir do confronto entre receitas e despesas (MARION, 2012).

No entanto, antes de se chegar ao resultado final, obtêm-se diversas formas intermediárias de lucro, que podem oferecer diferentes perspectivas gerenciais para o auxílio na tomada de decisão. Uma delas, o lucro bruto, corresponde à diferença entre a receita líquida de impostos, descontos e devoluções (receita líquida de vendas, ou RLV), proveniente da atividade-chave

do negócio, e o custo do produto ou serviço oferecido (custo do produto vendido, ou CPV) (MARION, 2012).

Há ainda o lucro operacional, referente à operação da empresa, sendo equivalente ao lucro bruto subtraído das despesas operacionais (DO), tais como despesas de vendas (comissões de vendedores, marketing etc.) e despesas administrativas (gastos com a gestão); e confrontado com o saldo das receitas e das despesas financeiras, ou DF, (juros pagos, comissões bancárias), bem como variações cambiais e outras despesas e receitas operacionais que de natureza diferente das demais citadas anteriormente (MARION, 2012).

O lucro antes do imposto de renda consiste no confronto entre o operacional e o saldo das despesas e receitas não operacionais, que assim são definidas por não possuírem relação com a atividade principal da organização, como por exemplo, perdas ou ganhos com venda de ativo imobilizado, cataclismos etc. (MARION, 2012).

Deduzindo o imposto de renda, cuja alíquota varia de acordo com uma série de regras fiscais que fogem ao escopo do trabalho, encontra-se o lucro depois do imposto de renda e, ao subtrair as participações nos lucros, de debêntures, partes beneficiárias e contribuições para instituições ou fundos de assistência / previdência de empregados, chega-se enfim ao lucro líquido (LL), cabendo aos sócios retê-lo no negócio ou dividi-lo entre si sob a forma de dividendos (MARION, 2012).

<b>Demonstração do Resultado do Exercício</b>
Receita Bruta
(Deduções)
<b>Receita Líquida</b>
(CPV)
<b>Lucro Bruto</b>
(Despesas Operacionais)
(Despesas Financeiras)
Receitas Financeiras
<b>Lucro Operacional</b>
Receitas não Operacionais
(Despesas não Operacionais)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>
(Imposto de Renda)
<b>Lucro Depois do Imposto de Renda</b>
(Participações nos Lucros etc.)
<b>Lucro Líquido</b>

Figura 2: Grupos da Demonstração do Resultado do Exercício

## 2.3. Indicadores financeiros

### 2.3.1. Liquidez

Os indicadores de liquidez oferecem uma perspectiva da capacidade de um negócio em honrar seus compromissos financeiros, devendo idealmente estar próximos de 1, quanto maior for o indicador, maior será a capacidade da empresa em pagar suas dívidas com terceiros (ROSS et al., 2015).

Dentre tais indicadores, pode-se citar a liquidez geral (LG), que mede a liquidez com base na razão entre o ativo circulante somado ao realizável a longo prazo e o passivo exigível, indicando quantos reais em ativos líquidos estão disponíveis para pagar cada real das obrigações de curto e de longo prazo (ROSS et al., 2015).

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

A liquidez corrente (LC) é calculada para encontrar a quantia disponível no ativo circulante para pagar cada real do passivo circulante, ou seja, leva em conta apenas a liquidez de curto prazo (ROSS et al., 2015).

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

A liquidez seca (LS), por sua vez, difere da liquidez corrente pelo fato de excluir o efeito dos estoques no ativo circulante, oferecendo desse modo uma análise mais conservadora em relação a uma possível perda de estoques (ROSS et al., 2015).

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

### 2.3.2. Endividamento

O endividamento geral (EG) é encontrado por meio da razão entre o passivo exigível e o total do ativo, e indica o percentual dos ativos que é financiado pelo capital de terceiros (ROSS et al., 2015).

$$\text{Endividamento Geral} = \left( \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Ativo}} \right) \times 100$$

O endividamento financeiro (EFi) se diferencia do Geral pois considera apenas os passivos financeiros, ou seja, aqueles que geram juros, indicando o percentual do ativo dependente destes passivos (ROSS et al., 2015).

$$\text{Endividamento Financeiro} = \left( \frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Ativo}} \right) \times 100$$

Já o grau de endividamento (GE) apresenta a relação entre o capital de terceiros e o capital próprio, indicando o nível de alavancagem financeira de uma organização (ROSS et al., 2015).

$$\text{Grau de Endividamento} = \left( \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$$

### 2.3.3. Lucratividade

O retorno sobre o patrimônio, também conhecido como ROE (*Return on Equity*), serve para quantificar percentualmente o quanto de lucro é gerado por cada real do patrimônio líquido, indicando assim o retorno que os acionistas estão obtendo com seus investimentos no negócio (ROSS et al., 2015).

$$ROE = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$$

O retorno sobre o ativo, ou ROA (*Return on Assets*), é um indicador percentual obtido através da divisão entre o lucro líquido e o total dos ativos da empresa, e demonstra o lucro gerado por cada real em ativos do negócio (ROSS et al., 2015).

$$ROA = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \right) \times 100$$

### 2.3.4. Estruturais

O grau de intensidade de capital (GIC) indica quantos reais em ativos são necessários para manter um real de faturamento, podendo levar em consideração o bruto ou líquido (ROSS et al., 2015).

$$\text{Grau de Intensidade de Capital} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Receita}}$$

O grau de imobilização do capital próprio (GICP) demonstra percentualmente quanto do ativo permanente é financiado pelo patrimônio líquido, sendo, portanto, utilizado para analisar a estrutura patrimonial de uma empresa (ROSS et al., 2015).

$$\text{Grau de Imobilização do Capital Próprio} = \left( \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$$

Já o giro dos ativos (GA) é encontrado ao dividir a receita, líquida ou bruta, pelo valor dos ativos, sendo utilizado para descobrir quantos reais de faturamento um negócio obtém para cada real que possui em ativos (ROSS et al., 2015).

$$\text{Giro dos Ativos} = \frac{\text{Receita}}{\text{Ativo}}$$

Para encontrar os resultados do presente trabalho, será considerada a receita líquida para o cálculo do GIC e do GA.

### 2.3.5. Rentabilidade

A margem bruta (MB) é um indicador resultante da razão entre o lucro bruto e a receita líquida, e reflete o percentual de lucro comercial por cada real de receita líquida (ROSS et al., 2015).

$$\text{Margem Bruta} = \left( \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}} \right) \times 100$$

Por fim, a margem líquida (ML) é calculada por meio da divisão entre o lucro líquido e a receita líquida, refletindo o percentual de lucro auferido para cada real de receita líquida (ROSS et al., 2015).

$$\text{Margem Líquida} = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \right) \times 100$$

## **2.4. Análise vertical e horizontal**

A análise vertical do Balanço Patrimonial é uma ferramenta que consiste em transformar as contas do ativo e do passivo em valores percentuais com relação ao seu total, devendo o somatório destes valores ser igual a 100% (ROSS et al., 2015).

A análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício acompanha o mesmo princípio, porém é realizada transformando receitas e despesas em porcentagens com relação à receita líquida, portanto não necessariamente sua soma será 100% (ROSS et al., 2015).

Já a análise horizontal destes demonstrativos permite fazer comparações das contas entre os exercícios sociais da empresa, apresentando as variações percentuais de uma determinada conta de um período para o outro (ROSS et al., 2015).

Tais métodos podem ser utilizados em conjunto e permitem uma análise mais clara das demonstrações contábeis, evidenciando as variações e facilitando a comparação entre diferentes empresas, visto que dificilmente o BP e a DRE de dois negócios serão exatamente iguais.

### **3. Metodologia**

#### **3.1. Tipo de pesquisa**

A pesquisa possui caráter descritivo e explicativo (VERGARA, 2009), foram descritos os demonstrativos e indicadores financeiros das companhias em questão e, a partir disso, buscou-se oferecer uma explicação plausível para tais números.

#### **3.2. Coleta de dados**

Os dados foram coletados por meio de:

- a) Pesquisa documental das demonstrações financeiras disponibilizadas nos sites da BRF e JBS;
- b) Pesquisa documental em sites de notícia;
- c) Pesquisa bibliográfica em livros especializados.

#### **3.3. Tratamento dos dados**

O tratamento dos dados envolveu uma abordagem quantitativa, com método de transcrição e padronização das demonstrações financeiras em formato de planilha e cálculo dos indicadores financeiros de ambas as empresas, a fim de estabelecer uma base de comparação mais precisa.

Possui também caráter qualitativo, ao trazer a análise de tais indicadores, visando revelar a situação financeira de cada negócio e contextualizar com eventuais fatores externos, possibilitando o cumprimento dos objetivos da pesquisa.

#### **3.4. Limitações do método**

Dentre as limitações do método empregado, é válido citar a restrição temporal à qual a análise fica submetida, dificilmente podendo ser aplicada a períodos diferentes do analisado. Ainda assim, trata-se do método mais adequado para a presente pesquisa, pois oferece um estudo mais direcionado



para a época de interesse, no caso, os anos de 2013 a 2017, constituindo um cenário atual e desafiador, tanto para a BRF quanto para a JBS.

## 4. Análise e Resultados

### 4.1. Análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial

Na figura 3, verifica-se que a composição do balanço da BRF se alterou significativamente de 2013 a 2017, quando o ativo saltou de R\$ 31,6 bilhões para 40 bilhões no período, com uma série de mudanças expressivas. Dentre elas, está a diminuição proporcional do ativo permanente, que de 56% foi a 43%, e aumento do circulante, que saiu de 33% para 43%, enquanto que o realizável a longo prazo pouco variou com relação ao total do ativo.

Tais alterações podem ser explicadas devido ao baixo crescimento do ativo não circulante, cerca de 7% no período, em face de uma forte ascensão de 64% do ativo circulante, impulsionada pelo drástico crescimento de 296% no saldo de caixa e equivalentes, que foi de R\$ 900 milhões a R\$ 3,6 bilhões, principalmente devido ao grande aumento de equivalentes de caixa em certificados de depósito bancário; e de 84% no contas a receber de clientes, que saiu de R\$ 4 bilhões para R\$ 7,3 bilhões.

O passivo também registrou alterações dignas de nota em sua composição, a representatividade do patrimônio líquido caiu de 46% para 28%, muito por conta da queda de quase 92% das reservas de capital e lucros com relação a 2013, que saíram de R\$ 2,6 bilhões para apenas R\$ 216 milhões em 2017, fruto de prejuízos acumulados a partir de 2016, que serão mais detalhados adiante. Ainda, a proporção do PL diminuiu ainda mais mediante um expressivo aumento de 69% no passivo exigível, que passou a apresentar um equilíbrio entre as dívidas de curto e de longo prazo, que em 2013 eram majoritariamente de curto prazo.

Já analisando a disposição do balanço da JBS, na figura 4, percebe-se que ativo e passivo cresceram de R\$ 46,8 bilhões em 2013 para R\$ 54 bilhões em 2017, e, em contrapartida com os grupos de contas do passivo, a recente composição do ativo sofreu alterações significativas em relação a 2013.

A expressividade dos direitos de longo prazo, que já era bem alta em 2013 se comparada à empresa rival, cresceu ainda mais no ano de 2017, o ativo permanente subiu proporcionalmente de 66% para 73%, enquanto o realizável a longo prazo quase triplicou, com um salto de 6% para 15%, decorrente de um

aumento de R\$ 4,8 bilhões no saldo de impostos a recuperar. O circulante, que antes representava 28% do total do ativo, caiu mais do que à metade, indo a 12%.

Tal disparidade na composição do ativo se acentuou ainda mais em decorrência das seguintes quedas: 59% no saldo do caixa, que de R\$ 5,2 bilhões em 2013 foi a R\$ 2,1 bilhões em 2017; 44% na conta de clientes, caindo de R\$ 4,1 bilhões para R\$ 2,3 bilhões; e de 24% nos estoques, saindo de R\$ 2,4 bilhões e chegando a R\$ 1,8 bilhão. Além disso, houve um aumento de 58% nos investimentos em empresas coligadas, controladas e joint ventures, com um valor de R\$ 11,8 bilhões em 2013 que saltou para R\$ 18,6 bilhões no ano passado.

Análise Vertical do Balanço Patrimonial - BRF S.A.					
2017 (em R\$)		2013 (em R\$)		Grupos	
AC	PC	AC	PC	2017	2013
17,4 bi	14,4 bi	10,6 bi	9,4 bi	AC	43%
ARLP	PNC	ARLP	PNC	ARLP	14%
5,5 bi	14,4 bi	3,4 bi	7,6 bi	AP	43%
AP	PL	AP	PL	Total	100%
17,1 bi	11,2 bi	17,6 bi	14,6 bi		
40 bi	40 bi	31,6 bi	31,6 bi	PC	36%
				PNC	36%
				PL	28%
				Total	100%

Figura 3: Análise vertical do BP - BRF

Análise Vertical do Balanço Patrimonial - JBS S.A.					
2017 (em R\$)		2013 (em R\$)		Grupos	
AC	PC	AC	PC	2017	2013
6,7 bi	11,9 bi	13,3 bi	9,5 bi	AC	12%
ARLP	PNC	ARLP	PNC	ARLP	15%
8 bi	17,8 bi	2,8 bi	15,2 bi	AP	73%
AP	PL	AP	PL	Total	100%
39,3 bi	24,3 bi	30,7 bi	22,1 bi		
54 bi	54 bi	46,8 bi	46,8 bi	PC	22%
				PNC	33%
				PL	45%
				Total	100%

Figura 4: Análise vertical do BP - JBS

Levando tais fatos em consideração, nota-se que enquanto a BRF adotou uma postura de reduzir a proporção do ativo permanente e aumentar a do ativo

circulante, a JBS seguiu o caminho oposto. Ainda, é válido acrescentar que a segunda sempre apresentou um ativo permanente superior, pois possui mais investimentos em empresas coligadas e intangível, sendo as mais impactantes atualmente a subsidiária JBS Global Luxembourg e a Seara Alimentos, comprada em 2013.

No ponto de vista do passivo, a BRF demonstra maior dependência de capital de terceiros, que é responsável por financiar mais de 70% do seu ativo, contra 55% da rival, que possui um capital social 89% maior que impulsiona o valor de seu patrimônio líquido e, além disso, a JBS S.A. possui a maior parte das dívidas com perfil de longo prazo.

#### **4.2. Análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado**

Como se pode observar na figura 5, a BRF S.A. registrou crescimento da proporção do seu lucro líquido com relação à receita líquida até 2015, quando alcançou seu pico no período, de 12%, o que pode ser explicado pelo crescimento do lucro, que conforme a figura 6 foi de R\$ 1,1 bilhão em 2013 a R\$ 3,1 bilhões em 2015, enquanto a receita cresceu apenas 1 bilhão no mesmo período, saindo de R\$ 25,7 bilhões para R\$ 26,7 bilhões.

Contudo, houve uma redução brusca em 2016, com o lucro líquido representando apenas 1% da receita, seu mínimo em todo o período analisado, o que se deve ao fato da BRF ter sofrido um prejuízo de R\$ 372 milhões, valor absoluto ínfimo se comparado à receita de R\$ 28,8 bilhões. Em 2017, registrou aumento para 4%, decorrente de queda da receita para R\$ 25,5 bilhões e aumento do valor absoluto do prejuízo, que chegou a R\$ 1,1 bilhão no ano passado. Tais prejuízos serão avaliados com mais detalhes no tópico 4.3.3.

O CPV decresceu até 2014, ano em que atingiu sua menor representatividade (73%) e também valor (R\$ 18,9 bilhões). A partir de então passou a crescer, sendo de 78% da receita em 2016, isso ocorreu porque quando a receita líquida subiu em R\$ 2,8 bilhões de 2014 a 2016, o CPV aumentou ainda mais, em R\$ 3,5 bilhões.

A queda de R\$ 1,9 bilhão do custo dos produtos vendidos em 2017 não impediu que sua proporção alcançasse o pico de 80% da receita no ano em questão, pois esta caiu R\$ 1,3 bilhão a mais que o CPV.

Já as despesas financeiras vinham crescendo proporcionalmente até 2015, ano em que chegaram ao seu máximo de 16% da receita líquida, mas passaram a cair a partir de então, alcançando 11% no ano passado. A evolução de sua

proporção com a receita líquida de vendas também acompanha a evolução do valor destas despesas, que vinham crescendo até atingir o pico de R\$ 4,4 bilhões em 2015, e passaram a cair até chegar a R\$ 2,8 bilhões em 2017.

As despesas operacionais, por sua vez, apresentaram variação mais regular, ficando durante todo o período entre 15% e 17% com relação à receita, com valores pouco flutuantes, sendo o menor de R\$ 4,1 bilhões em 2013 e o maior de R\$ 4,6 bilhões em 2015.

	2017	2016	2015	2014	2013
CPV	80%	78%	74%	73%	77%
DO	16%	15%	17%	17%	16%
DF	11%	11%	16%	7%	5%
LL	-4%	-1%	12%	9%	4%

Figura 5: Análise vertical da DRE - BRF

BRF S.A. - Valores (em R\$ milhões)					
	2017	2016	2015	2014	2013
RLV	25.555	28.786	26.726	25.934	25.667
CPV	(20.477)	(22.390)	(19.740)	(18.901)	(19.658)
DO	(4.178)	(4.266)	(4.587)	(4.283)	(4.093)
DF	(2.772)	(3.162)	(4.405)	(1.755)	(1.407)
LL	(1.126)	(372)	3.111	2.225	1.062

Figura 6: Valores - DRE da BRF

Conforme a figura 7, a JBS apresentou uma crescente expressividade do lucro líquido até 2015, quando chegou ao máximo de 16% da receita líquida de vendas. Isso acaba condizendo com a acelerada ascensão de seu lucro, que, segundo a figura 8, de R\$ 927 milhões em 2013 chegou a incríveis R\$ 4,6 bilhões em 2015, salto de 401% no período, enquanto a receita líquida cresceu 38% no mesmo tempo, saindo de R\$ 21 bilhões para R\$ 28,9 bilhões.

Porém, a lucratividade do negócio sofreu forte baque em 2016, caindo para apenas R\$ 234 milhões, alcançando 1% da receita de R\$ 27,7 bilhões no referido ano. Em 2017, um sinal de recuperação, o lucro líquido cresceu para R\$ 534 milhões, mesmo com a queda de R\$ 4,3 bilhões da receita líquida, passando a representar 2% de seu valor. Tal queda nos resultados também será analisada de forma mais completa no tópico 4.3.3.

Além disso, durante todo o período analisado verificou-se um aumento na expressão do CPV da JBS S.A., decorrente do fato do custo dos produtos vendidos crescer ainda mais do que a receita líquida, que aumentou 37,7% de 2013 a 2015, enquanto no mesmo período o CPV cresceu 44,9%, indo de R\$ 15,8 bilhões a R\$ 22,9 bilhões.

Ainda, mesmo com seu valor caindo R\$ 3,3 bilhões em 2017, o CPV continuou crescendo proporcionalmente com relação à receita líquida, que registrou decréscimo ainda maior, de R\$ 5,5 bilhões. Tais fatores explicam a sua evolução até o valor máximo de 84% da receita no ano passado.

Até o ano de 2015, a empresa registrou uma crescente das despesas financeiras, atingindo o máximo de 36% do total da receita, porém, essa proporção passou a cair a partir de 2016 e chegou a 19% em 2017. Tais variações estão em conformidade com a evolução do valor das despesas financeiras, que saíram do mínimo de R\$ 2,6 bilhões em 2013 até atingir o máximo de R\$ 10,4 bilhões em 2015, passando a decrescer até alcançar R\$ 4,6 bilhões em 2017, queda de 56% a partir de 2015, mais acentuada do que a de 19% da receita líquida de vendas.

Já as despesas operacionais sofreram variação mais regular até o ano de 2016, se mantendo entre 16% e 18% com relação à receita. Porém, a proporção cresceu bastante em 2017, ficando em 28%, muito por conta do aumento de 33,6% destas despesas de 2016 para o ano passado, que de R\$ 4,8 bilhões em foram para R\$ 6,5 bilhões, enquanto a receita líquida caiu 15,7% no mesmo período.

	2017	2016	2015	2014	2013
CPV	84%	80%	79%	78%	75%
DO	28%	18%	16%	18%	16%
DF	19%	29%	36%	14%	13%
LL	2%	1%	16%	8%	4%

Figura 7: Análise vertical da DRE - JBS

JBS S.A. - Valores (em R\$ milhões)					
	2017	2016	2015	2014	2013
RLV	23.373	27.726	28.890	26.111	20.976
CPV	(19.616)	(22.072)	(22.904)	(20.401)	(15.809)
DO	(6.487)	(4.855)	(4.657)	(4.754)	(3.266)
DF	(4.556)	(8.045)	(10.383)	(3.688)	(2.643)
LL	534	234	4.640	2.036	927

Figura 8: Valores - DRE da JBS

Apesar de algumas semelhanças no que diz respeito à evolução percentual dos saldos em relação à receita líquida no período analisado, é válido destacar as diferenças na representatividade de cada uma delas.

Historicamente, a JBS tem apresentado um CPV proporcionalmente maior que o de sua concorrente, além de possuir despesas financeiras mais representativas. Nas demais contas, a maior disparidade ocorreu em 2017, quando a empresa obteve despesas operacionais da ordem dos 28% da receita, contra 16% da rival.

### 4.3. Análise dos indicadores financeiros

#### 4.3.1. Liquidez

Na figura 9, observa-se que atualmente a liquidez seca da BRF S.A. está em um bom patamar (1,01), também estando próxima de 1 em todos os outros anos estudados, o mesmo se aplica à liquidez corrente, naturalmente mais alta, atingindo 1,21 em 2017, indicando uma confortável situação de liquidez da empresa, que mesmo ao retirar o efeito da conta de estoques, continua capaz de honrar suas obrigações de curto prazo.

Tais indicadores registraram significativa melhoria com relação a 2013, pois como já visto houve um grande aumento de 296% no caixa e de 84% no contas a receber de clientes, tendo estas rubricas um impacto importante no salto de praticamente R\$ 7 bilhões do ativo, fazendo frente ao observado no passivo, de R\$ 5 bilhões.

A liquidez geral, por sua vez, é historicamente menor no período, sendo de 0,8 em 2017, valor inferior ao dos outros indicadores pelo fato de possuir pouco ativo realizável à longo prazo, R\$ 5,5 bilhões em 2017, se comparado ao seu passivo não circulante, R\$ 14,4 bilhões no mesmo ano.

BRF S.A.							
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	Gráficos
Liquidez	LS	1,01	1,06	0,92	1,33	0,86	
	LC	1,21	1,26	1,18	1,58	1,13	
	LG	0,80	0,77	0,70	0,93	0,83	

Figura 9: Indicadores de liquidez - BRF

Diferentemente de sua concorrente, a JBS vem sofrendo uma deterioração de seus indicadores de liquidez desde 2015. Como demonstrado na figura 10, a partir desse ano nenhum dos números ultrapassou o limite de 1, sendo que em 2017 a liquidez corrente foi de apenas 0,56, e a geral 0,50, ou seja, a empresa não dispõe de recursos no seu ativo circulante e realizável à longo prazo para honrar suas dívidas, o que acompanha a análise vertical de seu balanço patrimonial, na qual mesmo com um equilíbrio entre o capital próprio e de terceiros (45% e 55% em 2017, respectivamente), é observado um ativo permanente dominando 73% do total do ativo.

Diante disto, é necessário que a organização gerencie melhor o perfil de seu ativo, a fim de garantir um grau de liquidez que permita cumprir com suas obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo.

JBS S.A.							
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	Gráficos
Liquidez	LS	0,41	0,54	0,81	1,15	1,15	
	LC	0,56	0,65	0,92	1,34	1,41	
	LG	0,50	0,56	0,66	0,77	0,65	

Figura 10: Indicadores de liquidez - JBS

#### 4.3.2. Endividamento

A BRF possui valores de endividamento geral altos, como indicado pela figura 11, estes ultrapassam a casa dos 50% em todos os anos analisados, e apresentam constante crescimento, com uma leve queda em 2017, mais ainda assim foi de 70% no referido ano, ou seja, grande parte do ativo é financiada pelo capital de terceiros.

Quanto ao endividamento financeiro, durante os cinco anos, os valores ficaram em torno de 30%, com exceção de 2015 e 2016, quando se aproximou



de 40%, sendo estes representantes da fatia do ativo financiada por passivos financeiros, que geram juros.

Por fim, o grau de endividamento representa que o valor do capital de terceiros foi bem maior do que o de capital próprio, ou seja, a BRF é bastante dependente do capital externo, o que não oferece muita flexibilidade na captação de novos recursos. Ainda assim, é válido destacar seus esforços em alcançar o atual equilíbrio do perfil de suas obrigações, que em 2013 eram majoritariamente de curto prazo, como já mencionado na análise do BP, tal alongamento das dívidas faz com que a empresa atualmente esteja em situação mais benéfica do que em 2013.

BRF S.A.							
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	Gráficos
Endividamento	EG	72,0%	72,6%	64,4%	54,8%	53,7%	
	EFi	34,6%	38,0%	37,3%	29,7%	25,3%	
	GE	257,0%	265,6%	181,3%	121,3%	116,0%	

Figura 11: Indicadores de endividamento - BRF

Com base na figura 12, podemos acompanhar uma evolução dos indicadores da JBS parecida com aquela observada na BRF, com crescimento contínuo até atingir o pico no ano de 2016, e sofrer ligeira queda em 2017. Apesar disso, é notório que a JBS é menos dependente do capital de terceiros, o que condiz com a análise vertical antes realizada, embora a empresa também apresente valores altos em todos os indicadores calculados.

O endividamento financeiro, por sua vez, esteve bem acima do que o da rival até 2016, sendo de aproximadamente 45% no período, quando em 2017 caiu bruscamente para 37,1%, se aproximando mais do indicador de 34,6% da concorrente. Embora dependa menos do capital externo no geral, a JBS é mais dependente de passivo oneroso, o que está de acordo com a análise de sua DRE, que apontou despesas financeiras mais expressivas que as apresentadas pela BRF.

JBS S.A.							
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	Gráficos
Endividamento	EG	55,0%	59,9%	57,2%	53,8%	52,7%	
	EFi	37,1%	47,1%	45,4%	45,1%	44,0%	
	GE	122,4%	149,4%	133,9%	116,3%	111,5%	

Figura 12: Indicadores de endividamento - JBS

### 4.3.3. Lucratividade

Como visto anteriormente, verificou-se uma queda acentuada nos lucros das duas empresas em 2016, e, para melhor compreensão dos seus indicadores de lucratividade, é importante primeiramente entender os motivos que levaram a tais resultados.

No ano em questão, ambas lidaram com fatores macroeconômicos adversos, que acabaram afetando negativamente o consumo no mercado doméstico, tais como a recessão da economia brasileira, inflação de 8,62% dos alimentos (CURY et al., 2017) e o aumento do índice de desemprego, com taxa média de 11,5% no ano (CURY, 2017).

Além disso, a valorização do real frente ao dólar em 2016 acabou prejudicando a rentabilidade das exportações, o que impacta consideravelmente os resultados, visto que ambos os negócios são globais (MENDES, 2017). Ainda, adversidades setoriais também tiveram seu papel na diminuição da lucratividade: com as safras agrícolas em baixa no período, o preço dos grãos subiu (REUTERS, 2016), o que acabou aumentando os custos dos produtores de animais; nesse quesito, a BRF saiu mais prejudicada, pois apresentou dificuldades ao lidar com a volatilidade das commodities e a gestão da cadeia de produção agrícola (SCARAMUZZO, 2017).

Por fim, a Operação Carne Fraca, iniciada em 2017 pela Polícia Federal, trouxe um novo desafio para as empresas: recuperar a credibilidade junto aos consumidores e analistas de mercado. A BRF foi a que mais sofreu as consequências da operação, passando a ser o principal foco da mesma (UOL, 2018), o que a levou a provisionar R\$ 206 milhões em estoques no ano de 2017 (MENDES, 2018), representando boa parte das provisões do período, o que acabou minando ainda mais os resultados da empresa, conforme já descrito.

Agora, analisando os indicadores da figura 13, nota-se que o ROE da BRF cresceu significativamente até 2015, o que constituiu um cenário animador para os acionistas, porém, tal indicador passou a ser negativo a partir de 2016, saindo de promissores 23% em 2015 para -10% em 2017.

O ROA também veio crescendo até 2015, quando despencou em 2016, indo de 8,2% a -0,9%, atingindo o mínimo do período, de -2,8%, em 2017. Os resultados recentes refletem o prejuízo de R\$ 372 milhões em 2016, que no ano seguinte triplicou, chegando a R\$ 1,1 bilhão, indicando ineficácia na gestão do capital próprio e dos ativos do negócio, que demonstram ser incapazes de gerar lucro líquido.


BRF S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Lucratividade	ROE	-10,0%	-3,1%	23,0%	14,3%	7,2%	
	ROA	-2,8%	-0,9%	8,2%	6,4%	3,4%	

Figura 13: Indicadores de lucratividade - BRF

Se o ano de 2016 representou uma negativa mudança de paradigma na lucratividade da BRF, infelizmente para a JBS o cenário não foi muito diferente. Como explicitado na figura 14, após evolução positiva e pico dos indicadores em 2015, o ano seguinte também foi devastador para a empresa: embora tenham continuado sendo positivos, os seus valores caíram vertiginosamente; o ROE saiu de 16,6% em 2015 para meros 1% em 2016, enquanto no mesmo período o ROA foi de 7,1% a 0,4%.

Tais resultados são condizentes com o fato do lucro líquido da organização ter caído aproximadamente 95% de 2015 para 2016, saindo da ordem dos R\$ 4,6 bilhões para apenas 234 milhões, porém, este subiu 129% em 2017, alcançando R\$ 534 milhões, o que impactou positivamente os indicadores, oferecendo sutil alívio do qual sua concorrente não usufruiu.


JBS S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Lucratividade	ROE	2,2%	1,0%	16,6%	8,4%	4,2%	
	ROA	1,0%	0,4%	7,1%	3,9%	2,0%	

Figura 14: Indicadores de lucratividade - JBS

#### 4.3.4. Estruturais

Quanto à análise do grau de intensidade de capital, através da figura 15 pode-se concluir que em 2017 foi necessário R\$ 1,56 em ativo para gerar cada real de faturamento, sendo o valor pico de um constante crescimento desde 2013.

Em relação ao grau de imobilização do capital próprio, o valor se mantém bem acima de 100%, o que quer dizer que o ativo permanente é financiado pelo passivo exigível em todos os anos estudados, pois o patrimônio líquido por si só não é capaz de arcar com tal tarefa.

Ademais, o giro dos ativos da empresa, em conformidade com o GIC, está em constante queda desde 2013, sendo gerados, no ano de 2017, R\$ 0,64 em faturamento líquido para cada real de ativo em sua posse.


BRF S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Estrutural	GIC	1,56	1,50	1,42	1,33	1,23	
	GICP	152,6%	162,0%	153,6%	108,2%	120,3%	
	GA	0,64	0,67	0,70	0,75	0,81	

Figura 15: Indicadores estruturais - BRF

Baseado na figura 16, nota-se que o grau de intensidade do capital da JBS é mais alto que o da sua concorrente, o que se deve ao fato desta possuir, em 2017, um ativo R\$ 14 bilhões maior e receita líquida 8,5% menor (R\$ 23,4 bilhões contra R\$ 25,6 bilhões da BRF).

Seu giro dos ativos apresenta flutuação mais regular, apesar de ser inferior ao da BRF em todo o período, sendo R\$ 0,43 gerados em receita líquido para cada real de ativo em 2017. Tais números põe em cheque a eficácia de geração de receita da empresa, estando atrás de sua concorrente nesse quesito.

O grau de imobilização do capital próprio, por sua vez, apresenta valores e variações parecidas com as da rival, embora seja mais alto na maioria dos anos, indicando um financiamento do ativo permanente ainda mais dependente do passivo exigível, pois, como já observado, mesmo possuindo um perfil mais equilibrado entre o capital de terceiros e o capital próprio, a JBS possui um ativo permanente bem mais robusto.


JBS S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Estrutural	GIC	2,31	2,01	2,27	2,00	2,23	
	GICP	161,8%	165,1%	145,5%	126,7%	138,8%	
	GA	0,43	0,50	0,44	0,50	0,45	

Figura 16: Indicadores estruturais - JBS

#### 4.3.5. Rentabilidade

Na figura 17, é possível verificar que a margem bruta da BRF S.A., desde 2014, está em decréscimo, impactada por uma alta do CPV não acompanhada pela receita líquida, acarretando em uma diminuição de 28% do lucro bruto nesse período, e a margem líquida também vem caindo, mas desde 2015, passando a ser negativa de 2016 em diante, em decorrência do crescente prejuízo que passou a apresentar a partir deste ponto, que, conforme já citado, foi de R\$ 372 milhões em 2016 e de R\$ 1,1 bilhão em 2017.


BRF S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Rentabilidade	MB	19,9%	22,2%	26,1%	27,1%	23,4%	
	ML	-4,4%	-1,3%	11,6%	8,6%	4,1%	

Figura 17: Indicadores de rentabilidade - BRF

De acordo com a figura 18, a JBS S.A. possui uma margem bruta em franca queda desde o início do período estudado, mas essa redução não pode ser explicada exclusivamente pela diminuição do lucro bruto, que cresceu 16% de 2013 a 2015 e só a partir daí começou a cair, mas sim pelo fato do custo dos produtos vendidos ter crescido bem mais do que a receita líquida, 45% contra 38% no período, respectivamente. Tal crescimento do CPV provavelmente ocorreu devido à inflação dos grãos anteriormente citada, que se acentuou a partir de 2016. Em outras palavras, o impacto do CPV fez com que o lucro bruto crescesse mais lentamente do que a receita líquida, que, quando passou a cair 19% até 2017, foi acompanhada por uma queda ainda maior do lucro bruto, de 37%, também deteriorando o indicador.

Seguindo o comportamento da concorrente, a margem líquida também evoluiu positivamente até 2015, quando alcançou um pico de 16,1%, caindo de maneira considerável em 2016, quando chegou a apenas 0,8%, com leve recuperação no ano de 2017, alcançando a marca de 2,3%. Tais alterações estão de acordo com a anteriormente citada queda de 95% do lucro líquido de 2015 para 2016, e aumento de 129% de 2016 para 2017.


JBS S.A.							Gráficos
Tipo	Indicadores	2017	2016	2015	2014	2013	
Rentabilidade	MB	16,1%	20,4%	20,7%	21,9%	24,6%	
	ML	2,3%	0,8%	16,1%	7,8%	4,4%	

Figura 18: Indicadores de rentabilidade - JBS

## 5. Considerações Finais

O estudo teve como objetivo comparar financeiramente BRF e JBS, entre os anos de 2013 e 2017 no Brasil, buscando determinar aquela que obteve o melhor desempenho econômico no período.

Para tal, foi utilizado um método de transcrição e padronização das demonstrações financeiras em formato de planilha, bem como o cálculo dos indicadores financeiros de ambas as empresas, a fim de constituir uma precisa base de comparação para a análise e contextualização dos números em questão.

Como resultados, temos que a BRF, apesar de apresentar um ativo historicamente menor que o de sua concorrente, demonstrou ser mais eficiente na capacidade de geração de receita, conforme constatado através da análise de seus indicadores estruturais, que, além disso, indicaram uma menor dependência do ativo permanente, especificamente, em relação ao capital de terceiros.

Ademais, a empresa possui plena capacidade de honrar suas dívidas de curto prazo, e está em situação mais confortável que a JBS quando se considera também o passivo exigível de longo prazo. Isso acontece porque a BRF possui maior equilíbrio entre os grupos de contas do ativo, diferentemente da rival, que apresenta um elevado ativo permanente. Ciente de seu baixo grau de liquidez, a JBS alimenta expectativas para um aumento do caixa já em 2018, segundo o último relatório da administração divulgado.

Conforme a análise vertical do balanço, hoje a JBS possui um perfil de dívida mais sadio, com maior foco naquelas de longo prazo, e também usufrui de equilíbrio entre o capital próprio e de terceiros, ao contrário da BRF S.A. Tais fatores se refletem nos resultados dos seus indicadores de endividamento, que demonstram que o ativo total é menos dependente de capital externo. A JBS só fica em desvantagem no endividamento financeiro, entretanto, ambos os negócios tiveram uma aproximação de tal índice no ano passado, com uma diferença mínima de 37,1% para 34,6% da BRF.

Com relação aos indicadores de lucratividade, os resultados da JBS nos dois últimos anos sofreram menos impactos negativos do que os da concorrente:

apesar de muito aquém do ideal, estes indicam resiliência ligeiramente maior perante os obstáculos econômicos que se intensificaram no período. A BRF, apesar de deter melhor retorno sobre o capital dos acionistas e sobre o ativo até 2015, apresentou crescimento mais lento destes indicadores no período, além de sofrer um baque mais brusco frente ao desfavorável cenário que surgiu a partir de então, passando a apresentar crescentes prejuízos.

O fato de a JBS sair na frente no que diz respeito ao lucro líquido acabou se refletindo também na margem líquida, que, após sofrer forte queda em 2016, obteve recuperação em 2017, enquanto que na rival o índice se deteriorou cada vez mais, demonstrando sua falha em apurar resultados econômicos satisfatórios. Tendo isto em vista, mesmo com margem bruta mais alta, a BRF apresenta, no geral, indicadores de rentabilidade de qualidade moderadamente inferior aos da concorrente.

Levando em consideração tais resultados encontrados a respeito das organizações estudadas, nota-se que, enquanto a BRF S.A. obtém indicadores estruturais e de liquidez melhores, a JBS S.A. sai na frente com relação aos índices de endividamento, lucratividade e rentabilidade, o que acaba lhe conferindo considerável vantagem, pois os indicadores de lucratividade e rentabilidade são aqueles que refletem o desempenho econômico final, e que, portanto, representam maior valor para os investidores. Ademais, a JBS deve melhorar sua liquidez em 2018, com o aumento de caixa programado.

Ainda, conforme a análise anterior do tópico 4.3.3., a JBS demonstrou maior capacidade de recuperação em relação à crise deflagrada em 2016 no setor, na qual mesmo com resultados ruins no período, não amargou resultados numericamente negativos e conseguiu ampliar seu lucro líquido em 129% no ano de 2017, enquanto que no ano passado a BRF sofreu prejuízo três vezes pior que o anterior.

Os achados são relevantes porque através deles é possível constatar a importância da análise dos indicadores financeiros como métrica de comparação entre o desempenho de negócios, levando em conta diferentes aspectos. Ao analisar tais índices, também é viável fornecer um panorama de como a saúde financeira das empresas estudadas e o comportamento do setor em que estão inseridas respondem às mudanças ambientais verificadas.

Por fim, estudos futuros poderão acompanhar o comportamento das finanças das duas empresas em questão diante do impacto de novos fatos relevantes, como por exemplo, as eleições de 2018 e possível renovação de políticas econômicas no Brasil.

## APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL DA BRF: 2013 A 2017

BRF S.A.												
Balanço Patrimonial em 31 de dezembro (em R\$ milhões)												
Ativo	2017	2016	2015	2014	2013	Passivo	2017	2016	2015	2014	2013	
Caixa e equivalentes	3.585	3.857	845	1.979	905	Fornecedores	4.635	4.759	4.025	3.137	3.378	
Aplicações financeiras	166	309	198	284	179	Outros financeiros	4.321	3.073	3.146	2.817	2.788	
Clientes	7.326	8.399	4.949	4.663	3.985	Dividendos e JCP a pagar	2	2	518	431	337	
Estoques	2.818	2.939	2.703	2.205	2.463	Outros passivos circulantes	5.433	7.343	2.662	2.398	2.893	
Ativos biológicos	1.262	1.618	1.322	1.122	1.198	Passivo Circulante	14.391	15.178	10.350	8.783	9.395	
Outros ativos circulantes	2.215	1.943	2.196	3.600	1.840							
Ativo Circulante	17.371	19.064	12.213	13.853	10.570	Financeiro	9.508	13.369	11.054	7.430	5.206	
						Funcional	4.074	2.312	2.405	2.000	1.724	
						Outros passivos não circulantes	810	589	694	695	672	
						Passivo não Circulante	14.393	16.269	14.153	10.125	7.602	
Realizável a L/P	5.523	5.047	5.044	3.775	3.454	Capital social	12.460	12.460	12.460	12.460	12.460	
Investimentos	4.961	5.034	7.210	4.000	3.205	Reservas de capital e lucros	216	1.392	6.084	4.055	2.626	
Imobilizado	9.189	10.691	10.101	9.425	10.339	Outros resultados abrangentes	-1.477	-2.012	-5.027	-925	-431	
Intangível	2.939	3.452	3.452	3.445	4.084							
Ativo não Circulante	22.613	24.223	25.807	20.645	21.082	Patrimônio Líquido	11.200	11.840	13.517	15.590	14.655	
Total do ativo	39.984	43.287	38.020	34.498	31.652	Total do passivo	39.984	43.287	38.020	34.498	31.652	



## APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL DA JBS: 2013

### A 2017

JBS S.A.											
Balanço Patrimonial em 31 de dezembro (em R\$ milhões)											
Ativo	2017	2016	2015	2014	2013	Passivo					
Caixa e equivalentes	2.139	4.713	11.258	9.504	5.224	Fornecedores	2.029	2.050	2.448	1.567	1.371
Aplicações financeiras	0	0	0	0	0	Outros financeiros	8.223	12.281	14.792	9.847	6.849
Clientes	2.303	2.768	3.436	3.503	4.087	Dividendos e JCP a pagar	127	91	1.103	484	220
Estoques	1.824	1.674	2.129	2.418	2.414	Outros passivos circulantes	1.539	1.270	1.962	878	1.004
Ativos biológicos	0	0	0	0	0	<b>Passivo Circulante</b>	<b>11.919</b>	<b>15.692</b>	<b>20.306</b>	<b>12.777</b>	<b>9.445</b>
Outros ativos circulantes	448	1.068	1.793	1.745	1.596	Financeiro	11.834	14.021	14.952	13.689	13.754
<b>Ativo Circulante</b>	<b>6.713</b>	<b>10.222</b>	<b>18.616</b>	<b>17.169</b>	<b>13.321</b>	Funcional	5.913	3.659	2.247	1.547	1.443
						Outros passivos não circulantes	54	55	30	30	23
						<b>Passivo não Circulante</b>	<b>17.801</b>	<b>17.735</b>	<b>17.228</b>	<b>15.266</b>	<b>15.220</b>
Realizável a L/P	8.006	8.636	6.166	4.446	2.762	Capital social	23.576	23.576	23.576	21.506	21.506
Investimentos	18.563	16.334	19.535	10.392	11.769	Reservas de capital e lucros	1.988	1.905	3.966	4.113	2.408
Imobilizado	11.544	11.476	11.693	10.590	9.392	Outros resultados abrangentes	-1.277	-3.107	487	-1.515	-1.788
Intangível	9.181	9.132	9.554	9.550	9.547	<b>Patrimônio Líquido</b>	24.288	22.374	28.029	24.104	22.126
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>47.294</b>	<b>45.578</b>	<b>46.948</b>	<b>34.979</b>	<b>33.470</b>	<b>Total do passivo</b>	<b>54.007</b>	<b>55.800</b>	<b>65.563</b>	<b>52.147</b>	<b>46.791</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>54.007</b>	<b>55.800</b>	<b>65.563</b>	<b>52.147</b>	<b>46.791</b>						

## APÊNDICE C – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA BRF: 2013 A 2017

<b>BRF S.A.</b>					
<b>Demonstração do Resultado (em R\$ milhões)</b>					
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Receita Bruta	30.168	32.841	30.683	29.364	28.864
Deduções	(4.613)	(4.055)	(3.957)	(3.430)	(3.197)
<b>Receita Líquida</b>	<b>25.555</b>	<b>28.786</b>	<b>26.726</b>	<b>25.934</b>	<b>25.667</b>
CPV	(20.477)	(22.390)	(19.740)	(18.901)	(19.658)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>5.078</b>	<b>6.396</b>	<b>6.985</b>	<b>7.033</b>	<b>6.009</b>
Despesas operacionais	(4.178)	(4.266)	(4.587)	(4.283)	(4.093)
Equivalência patrimonial	(497)	(1.508)	3.116	673	95
<b>Lucro antes do Result. Fin.</b>	<b>402</b>	<b>622</b>	<b>5.515</b>	<b>3.423</b>	<b>2.011</b>
Receitas financeiras	951	2.505	1.420	780	543
Despesas financeiras	(2.772)	(3.162)	(4.405)	(1.755)	(1.407)
<b>Lucro antes dos Impostos</b>	<b>(1.420)</b>	<b>(35)</b>	<b>2.530</b>	<b>2.449</b>	<b>1.147</b>
Impostos correntes	86	(93)	26	(77)	9
Impostos diferidos	208	(244)	372	(236)	(140)
<b>Resultado líquido das operações descontinuadas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>183</b>	<b>90</b>	<b>47</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(1.126)</b>	<b>(372)</b>	<b>3.111</b>	<b>2.225</b>	<b>1.062</b>

## APÊNDICE D – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA JBS: 2013 A 2017

<b>JBS S.A.</b>					
<b>Demonstração do Resultado (em R\$ milhões)</b>					
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Receita Bruta	24.862	30.098	31.830	28.357	22.844
Deduções	(1.488)	(2.373)	(2.940)	(2.246)	(1.868)
<b>Receita Líquida</b>	<b>23.373</b>	<b>27.726</b>	<b>28.890</b>	<b>26.111</b>	<b>20.976</b>
CPV	(19.616)	(22.072)	(22.904)	(20.401)	(15.809)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.757</b>	<b>5.654</b>	<b>5.986</b>	<b>5.710</b>	<b>5.167</b>
Despesas operacionais	(6.487)	(4.855)	(4.657)	(4.754)	(3.266)
Equivalência patrimonial	4.979	2.066	3.498	3.904	939
<b>Lucro antes do Result. Fin.</b>	<b>2.250</b>	<b>2.864</b>	<b>4.828</b>	<b>4.859</b>	<b>2.841</b>
Receitas financeiras	2.224	4.560	10.892	837	994
Despesas financeiras	(4.556)	(8.045)	(10.383)	(3.688)	(2.643)
<b>Lucro antes dos Impostos</b>	<b>(82)</b>	<b>(622)</b>	<b>5.337</b>	<b>2.008</b>	<b>1.192</b>
Impostos correntes	650	944	(56)	47	2
Impostos diferidos	(34)	(89)	(641)	(19)	(268)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>534</b>	<b>234</b>	<b>4.640</b>	<b>2.036</b>	<b>927</b>

## Referências Bibliográficas

**Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação.** Números do setor. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://www.abia.org.br/vsn/>>. Acesso em: 19 de junho de 2018.

CILO, H; DRSKA, M. O contra-ataque de BRF e JBS. **IstoÉ Dinheiro**, São Paulo, 24 mar. 2017. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/o-contra-ataque-de-brf-e-jbs/>>. Acesso em: 18 de junho de 2018.

CURY, A. Desemprego fica em 12% no 4º trimestre de 2016 e atinge 12,3 milhões. **G1**, Rio de Janeiro, 31 jan. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/desemprego-fica-em-12-no-4-trimestre-de-2016.ghtml>>. Acesso em: 29 de setembro de 2018.

CURY, A; BOECKEL, C; CAVALLINI, M. Inflação oficial fecha 2016 em 6,29%, diz IBGE. **G1**, Rio de Janeiro, 11 jan. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/inflacao-oficial-fecha-2016-em-629-diz-ibge.ghtml>>. Acesso em: 29 de setembro de 2018.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MENDES, Luiz H. BRF sai de lucro em 2015 para prejuízo de R\$ 372 milhões em 2016. **Valor Econômico**, São Paulo, 23 fev. 2017. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4880156/brf-sai-de-lucro-em-2015-para-prejuizo-de-r-372-milhoes-em-2016>>. Acesso em: 19 de outubro de 2018.

MENDES, Luiz H. Prejuízo da BRF triplica em 2017 e atinge R\$ 1,1 bilhão. **Valor Econômico**, São Paulo, 22 fev. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/agro/5341335/prejuizo-da-brf-triplica-em-2017-e-atinge-r-11-bilhao>>. Acesso em: 19 de outubro de 2018.

REUTERS. Lucro líquido da JBS cai 74% para R\$ 887,1 milhões no 3º trimestre. **G1**, Rio de Janeiro, 15 nov. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2016/11/lucro-liquido-da-jbs-cai-74-para-r-8871-mi-no-3-trimestre.html>>. Acesso em: 13 de outubro de 2018.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFRE, Jaffe; LAMB, Roberto. **Administração Financeira**. 10ª ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2015.

SALOMÃO, K. Entenda o que é a Operação Carne Fraca e os impactos para a BRF. **Exame**, São Paulo, 05 mar. 2018. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/entenda-o-que-e-a-operacao-carne-fraca-e-os-impactos-para-a-brf/>>. Acesso em: 18 de junho de 2018.

SCARAMUZZO, M. Após 1º prejuízo da sua história, BRF muda estratégia para voltar à origem. **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 13 mar. 2017. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,apos-1-prejuizo-da-sua-historia->

brf-muda-estrategia-para-voltar-a-origem,70001696815>. Acesso em: 07 de outubro de 2018.

UOL. Prejuízos, crise com Abilio e foco da Carne Fraca: BRF passa por fase ruim. **UOL**, São Paulo, 05 mar. 2018. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2018/03/05/brf-empresa-carnes.htm>>. Acesso em: 19 de outubro de 2018.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.