

DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS DO SETOR AGRO NA B3 ANTES, DURANTE E DEPOIS DA PANDEMIA: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE NOVO MERCADO E MERCADO TRADICIONAL

FINANCIAL PERFORMANCE OF AGRICULTURAL COMPANIES ON B3 BEFORE, DURING AND AFTER THE PANDEMIC: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN THE NEW MARKET AND THE TRADITIONAL MARKET

Rafael Pacheco Correia

Programa de Pós-Graduação em Agronegócio (PPGAgro), Universidade Federal de Goiás (UFG),
Goiânia-GO, Brasil.

E-mail: pacheco.agro@hotmail.com

Grupo de Trabalho (GT): GT2. Governança e gestão do agronegócio

Resumo

Este trabalho analisou três indicadores financeiros de empresas do setor agro listadas na B3, comparando o desempenho entre os segmentos do Novo Mercado e do Mercado Tradicional. A análise abrangeu três períodos distintos: 2018-2023. As amostras das 34 empresas foram coletadas na plataforma Economatica e, aplicou-se o teste de Shapiro-Wilk para verificar a normalidade da distribuição dos dados. Constatada a anormalidade, optou-se pelo uso do teste não paramétrico de Wilcoxon Rank-Sum. Os resultados indicaram uma diferença estatisticamente significativa no nível de endividamento, sugerindo que as empresas do Novo Mercado lidam mais com o endividamento em comparação às do Mercado Tradicional. Não foram observadas diferenças significativas entre os segmentos em relação à Rentabilidade Patrimonial (ROE) e à Margem EBITDA. Conclui-se que, embora as empresas do Novo Mercado apresentem maior endividamento, não há divergências significativas em termos de rentabilidade e eficiência operacional quando comparadas às empresas do Mercado Tradicional.

Palavras-chave: governança; novo mercado; desempenho financeiro; agropecuária.

Abstract

This paper analyzed three financial indicators of companies in the agricultural sector listed on B3, comparing the performance between the New Market and Traditional Market segments. The analysis covered three distinct periods: 2018-2023. The samples of the 34 companies were collected on the Economatica platform and the Shapiro-Wilk test was applied to verify the normality of the data distribution. Once the abnormality was found, the nonparametric Wilcoxon Rank-Sum test was used. The results indicated a statistically significant difference in the level of indebtedness, suggesting that companies in the New Market deal more with indebtedness compared to those in the Traditional Market. No significant differences were observed between the segments in relation to Return on Equity (ROE) and EBITDA Margin. It is concluded that, although companies in the New Market have greater indebtedness, there are no significant divergences in terms of profitability and operational efficiency when compared to companies in the Traditional Market.

Key words: Governance; new market; financial performance; agriculture.

1. Introdução

O setor agropecuário é um dos pilares fundamentais da economia brasileira, contribuindo significativamente para o Produto Interno Bruto (PIB) e posicionando o país como

um dos principais exportadores mundiais. Em 2019, segundo a EMBRAPA, a agricultura representou 21% do PIB nacional, gerando um quinto de todos os empregos e correspondendo a 43,2% das exportações brasileiras, totalizando US\$ 96,7 bilhões.

A pandemia de COVID-19 trouxe desafios e oportunidades para o setor agropecuário brasileiro. Estudos dos autores Machado e Malagolli em 2021, mostrou que medidas de contenção, como restrições de circulação e cancelamento de eventos, afetaram diversas atividades agropecuárias. A B3 divide as empresas em segmentos com base no nível de adesão a práticas de governança corporativa. O Novo Mercado é o segmento mais exigente, destinado a empresas que adotam voluntariamente normas além das obrigações legais. Já o Mercado Tradicional, segundo a B3, abriga empresas que cumprem apenas os requisitos mínimos de listagem, sem compromissos adicionais com governança corporativa. Segundo Leal e Carvalho da Silva em 2007, a principal diferença entre os segmentos, reside no nível de transparência e proteção aos acionistas minoritários.

O Novo Mercado, segmento da B3 que exige padrões mais elevados de governança, é frequentemente associado a uma maior transparência e proteção aos investidores. No entanto, a eficácia dessas práticas em mitigar os efeitos de crises econômicas ainda é objeto de debate na literatura acadêmica.

Visto isso, objetivo deste estudo é analisar e comparar o desempenho financeiro de empresas do setor agropecuário listadas na B3, classificadas nos segmentos Novo Mercado e Mercado Tradicional, ao longo de três períodos distintos: pré-pandemia, durante a pandemia e pós-pandemia. Para alcançar esse objetivo, serão utilizados três indicadores financeiros-chave, permitindo uma avaliação quantitativa da estabilidade, lucratividade e eficiência operacional das empresas ao longo do período analisado.

Espera-se que os resultados deste estudo contribuam para o debate acadêmico sobre a relação entre governança corporativa e desempenho financeiro em momentos de crise, além de fornecer insights relevantes para investidores e gestores do setor. A pesquisa parte da hipótese de que empresas do setor agropecuário listadas na B3, classificadas no segmento Novo Mercado, apresentam melhor desempenho financeiro em relação às empresas listadas no Mercado Tradicional, especialmente no período durante e pós-pandemia, devido a melhores práticas de governança corporativa.

2. Metodologia

Esta pesquisa adota uma abordagem quantitativa, fundamentada na aplicação de técnicas estatísticas para a análise de dados financeiros extraídos da plataforma Economatica. No que tange à sua classificação metodológica, o estudo pode ser caracterizado como descritivo, uma vez que busca examinar e interpretar os dados conforme suas evidências empíricas. A seleção da amostra iniciou-se com a identificação das empresas do setor agropecuário listadas na B3 no período de 2018 a 2023, considerando dados trimestrais, resultando em quatro observações anuais por empresa totalizando 2.448 observações.

Para garantir a robustez da análise, foram extraídos três indicadores financeiros chave: Dívida Bruta/Patrimônio, Rentabilidade Patrimonial (ROE) e Margem EBITDA, que são amplamente utilizados para avaliar a estrutura de capital, a rentabilidade e a eficiência operacional das empresas. A amostra inicial era composta por 58 empresas do setor agropecuário, porém, aquelas que não possuíam dados completos foram excluídas da análise, resultando em um conjunto final de 34 empresas. Dessa amostra, 13 empresas (38,23%) pertencem ao Mercado Tradicional, enquanto 21 (61,77%) fazem parte do Novo Mercado. Os dados foram processados e analisados utilizando o software RStudio, dada sua robustez para análises estatísticas e reprodutibilidade dos resultados.

Inicialmente, foram geradas estatísticas descritivas, incluindo medidas de tendência central (média e mediana) e dispersão (erro-padrão, Q1 e Q3), permitindo uma compreensão preliminar da distribuição dos dados. Posteriormente, foi aplicado o teste de normalidade de Shapiro-Wilk, com o objetivo de verificar se os dados seguem uma distribuição normal. Diante dos resultados do teste de normalidade, optou-se pela aplicação do teste de Wilcoxon-Rank-Sum (Mann-Whitney U Test) para a comparação dos indicadores entre os grupos Novo Mercado e Mercado Tradicional.

3. Resultados e discussões

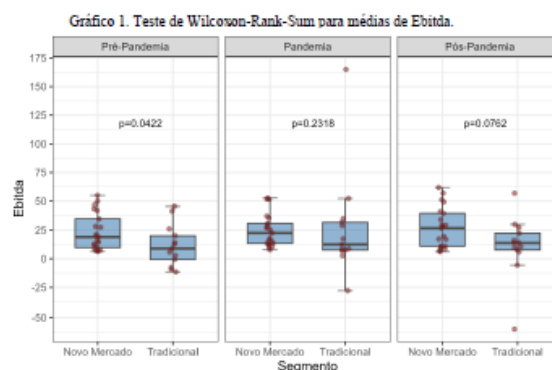
As estatísticas descritivas apresentadas nas tabelas a seguir, indicam diferenças nas medianas e na dispersão dos indicadores financeiros entre os dois grupos. O indicador de endividamento (Dívida Bruta/Patrimônio) apresentou variação mais acentuada entre os segmentos analisados, sugerindo que empresas do Mercado Tradicional possuem, em média, uma estrutura de capital menos alavancada quando comparadas às do Novo Mercado. Já os indicadores ROE e Margem EBITDA apresentaram valores médios semelhantes entre os grupos, sem discrepâncias significativas.

Na análise do primeiro indicador, a Margem EBITDA, observou-se uma leve diferença estatisticamente significativa ($p < 0,05$) entre os grupos avaliados no período pré-pandemia. Contudo, essa diferença não se manteve nos períodos de pandemia e pós-pandemia, sugerindo que o impacto da pandemia pode ter afetado a capacidade das empresas de maneira semelhante, independentemente do segmento de listagem.

Tabela 2. Estatística Descritiva Margem Ebitda

Período	Segmento	n	Média	Erro Padrão	Mediana	Q1	Q3
Pre	Novo Mercado	21	23.32	3.48	18.99	9.73	34.85
Pre	Tradicional	13	11.46	5.02	8.99	-0.63	20.05
Pandemia	Novo Mercado	21	24.83	3.11	22.47	13.45	31.00
Pandemia	Tradicional	13	26.90	12.68	12.49	7.59	31.80
Pós	Novo Mercado	21	26.88	3.83	26.68	11.06	39.72
Pós	Tradicional	13	11.47	7.28	13.81	7.68	22.34

Fonte: Dados da pesquisa elaborado pelo autor (2025).

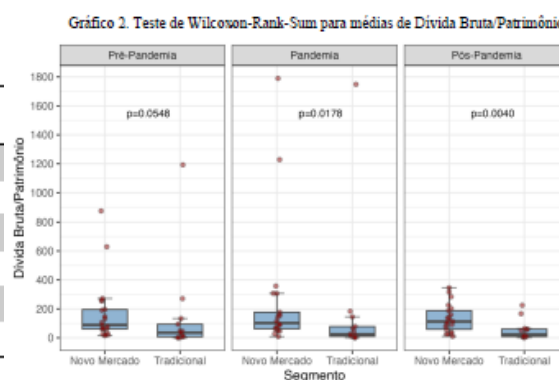


Na análise que avalia a capacidade de endividamento e alavancagem das empresas, observou-se uma diferença significativa ($p < 0,05$) entre os segmentos Novo Mercado e Mercado Tradicional durante e após a pandemia de COVID-19, indicando uma maior capacidade de endividamento e alavancagem das empresas do Novo Mercado. Curiosamente, no período anterior à pandemia, a diferença não atingiu significância estatística ($p = 0,0548$). Esse resultado sugere que a pandemia pode ter intensificado a disparidade na capacidade de endividamento e alavancagem entre os segmentos, favorecendo as empresas com melhores práticas de governança corporativa.

Tabela 3. Estatística Descritiva Dívida Bruta/Patrimônio

Período	Segmento	n	Média	Erro Padrão	Mediana	Q1	Q3
Pre	Novo Mercado	21	171.37	46.47	89.16	60.85	195.44
Pre	Tradicional	13	143.79	89.87	35.75	7.22	93.82
Pandemia	Novo Mercado	21	257.64	95.10	101.87	62.02	176.85
Pandemia	Tradicional	13	180.46	131.66	24.15	10.67	77.69
Pós	Novo Mercado	21	133.08	21.24	112.43	58.69	187.37
Pós	Tradicional	13	53.585	18.84	22.79	9.21	60.71

Fonte: Dados da pesquisa elaborado pelo autor (2025).



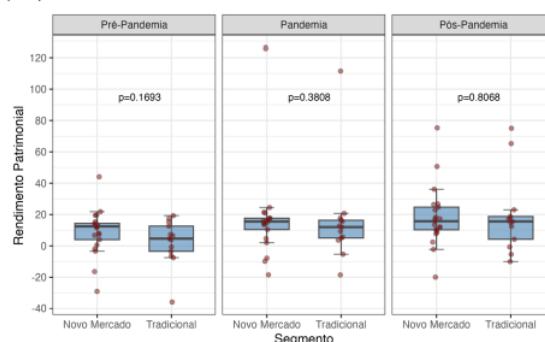
medianas do ROE nos diferentes períodos (pré-pandemia, pandemia e pós-pandemia) apresentaram um nível de significância superior a 0,016 ($p > 0,016$).

Tabela 4. Estatística Descritiva Rentabilidade Patrimonial (ROE).

Período	Segmento	n	Média	Erro Padrão	Mediana	Q1	Q3
Pré	Novo Mercado	21	8.92	3.17	12.45	4.02	14.38
Pré	Tradicional	13	2.56	4.02	4.66	-3.41	12.66
Pandemia	Novo Mercado	21	16.55	5.96	15.56	10.42	17.68
Pandemia	Tradicional	13	15.90	8.48	12.03	5.08	16.37
Pós	Novo Mercado	21	18.40	4.19	15.75	10.28	24.74
Pós	Tradicional	13	19.09	6.89	15.60	4.25	18.78

Fonte: Dados da pesquisa elaborado pelo autor (2025).

Gráfico 3. Teste de Wilcoxon-Rank-Sum para médias de Rentabilidade Patrimonial (ROE).



Fonte: Dados da pesquisa elaborado pelo autor (2025).

Os resultados demonstraram que, entre os três indicadores analisados, apenas a relação Dívida Bruta/Patrimônio apresentou diferença estatisticamente significativa entre os segmentos. Esse achado sugere que empresas do Novo Mercado, reconhecidas por adotarem práticas mais rigorosas de governança, tendem a recorrer mais ao financiamento por terceiros, demonstrando maior capacidade de captar e administrar recursos externos. No entanto, essa característica não se traduziu em impactos relevantes sobre o ROE ou a Margem EBITDA, indicando que a adoção de boas práticas de governança corporativa, por si só, não garante necessariamente um desempenho financeiro superior.

4. Considerações finais

O estudo conclui que, mesmo diante de um cenário de instabilidade econômica como o observado durante a pandemia, as empresas do agronegócio apresentaram resiliência. Os dados indicam que o setor como um todo não sofreu impactos expressivos na sua rentabilidade e na sua estrutura de capital, e que não houve diferenças substanciais entre os segmentos analisados. Isso sugere que o agronegócio, independentemente do nível de governança corporativa adotado, manteve sua estabilidade financeira ao longo desse período.

Uma limitação desta pesquisa está na presença de diversos pontos outliers nos dados analisados, o que poderia influenciar a interpretação dos resultados. Porém ao realizar uma nova análise excluindo os outliers, os resultados permaneceram inalterados, reforçando a consistência das conclusões obtidas e sugerindo que as diferenças observadas entre os segmentos não foram decorrentes de distorções estatísticas.

Sugere-se que futuras pesquisas aprofundem a relação entre governança corporativa e desempenho financeiro no agronegócio, considerando um período mais longo e diferentes contextos econômicos.

5. Referências

- B3. Segmentos de Listagem. 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br>.
CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. Corporate governance, market valuation, and dividend policy in Brazil. *Emerging Markets Review*, v. 6, n. 1, p. 36-50, 2005.
EMBRAPA. A agricultura brasileira. Disponível em: <https://www.embrapa.br/vii-plano-diretor/a-agricultura-brasileira>.
LEAL, R. P. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In: *Investor Protection and Corporate Governance*. Academic Press, p. 213-264, 2007.

MACHADO, A. P.; MALAGOLLI, G. A. Impactos da pandemia do COVID-19 no agronegócio brasileiro. Disponível em:
https://www.researchgate.net/publication/360615241_IMPACTOS_DA_PANDEMIA_DO_COVID-19_NO_AGRONEGOCIO_BRASILEIRO.