

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLOS DANIEL DANIELSKI GOULART

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO: UM
ESTUDO DE CASO DA SLC AGRÍCOLA, BRASILAGRO E SÃO MARTINHO**

CRICIÚMA

2025

CARLOS DANIEL DANIELSKI GOULART

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO: UM
ESTUDO DE CASO DA SLC AGRÍCOLA, BRASILAGRO E SÃO MARTINHO**

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

Orientador(a): Prof. Esp. Valcir Mantovani

CRICIÚMA

2025

CARLOS DANIEL DANIELSKI GOULART

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO: UM
ESTUDO DE CASO DA SLC AGRÍCOLA, BRASILAGRO E SÃO MARTINHO**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Financeira.

Criciúma, 03 de Julho de 2025.

BANCA EXAMINADORA

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

Prof. Ademir Borges - Especialista - (UNESC)

Prof. Luciano da Rocha Ducioni - Especialista - (UNESC)

Dedico este trabalho aos meus pais, pelo apoio constante e pelos inúmeros sacrifícios que fizeram para que eu chegasse até aqui.

À minha família, pelo carinho, incentivo e por sempre estarem ao meu lado.

E aos meus amigos, pela companhia e por me ajudarem a seguir em frente.

A todos vocês, meu mais sincero agradecimento. Esta conquista também é de vocês.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, por me conceder força, sabedoria e perseverança em cada etapa desta jornada.

Ao meu orientador, Professor Esp. Valcir Mantovani, pela paciência, dedicação e pelos valiosos ensinamentos que foram fundamentais para a realização deste trabalho. Sua orientação foi essencial para que eu conseguisse concluir esta etapa com confiança.

À minha família, pelo apoio constante e por compreenderem as horas de ausência e dedicação aos estudos.

Aos meus amigos e colegas de curso, pela convivência, pelas trocas de experiências, pelas conversas que enriqueceram meu aprendizado e pelo apoio nos momentos mais difíceis.

Aos professores do curso de Ciências Contábeis da UNESC, minha sincera gratidão pelos conhecimentos transmitidos ao longo da graduação e por contribuírem de forma significativa para minha formação profissional e pessoal.

**“Seu maior investimento é você. Nada pode
comparar-se a isso.”**

Warren Buffett

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO: UM ESTUDO DE CASO DA SLC AGRÍCOLA, BRASILAGRO E SÃO MARTINHO

Carlos Daniel Danielski Goulart¹

Valcir Mantovani²

RESUMO: O agronegócio, setor de significativa relevância para a economia brasileira, engloba diferentes modelos de negócio cujas performances financeiras merecem uma análise aprofundada. O presente estudo objetivou realizar uma análise econômica e financeira comparativa das empresas SLC Agrícola (SLCE3), BrasilAgro (AGRO3) e São Martinho (SMTO3), buscando identificar as divergências e semelhanças de desempenho diante do ciclo econômico ocorrido entre 2020 e 2024. A pesquisa, de natureza documental com abordagem quantitativa, baseou-se na análise de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, calculados a partir das Demonstrações Financeiras (DFs) divulgadas pelas companhias. Os resultados indicam que, embora todas as empresas sejam influenciadas pelo cenário macroeconômico, suas respostas foram distintas. A São Martinho (SMTO3) demonstrou maior estabilidade de resultados, o que pode ser atribuído ao seu modelo de negócio verticalmente integrado, apresentando a gestão de dívida mais eficiente e o maior Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) em 2024, com 16,56%. A SLC Agrícola (SLCE3) demonstrou elevada eficiência operacional, com seu desempenho diretamente influenciado pelo ciclo das commodities, gerando um ROE de 12,74%, mesmo com uma alavancagem financeira superior. Por fim, a BrasilAgro (AGRO3) revelou-se o modelo de maior volatilidade, mas que demonstrou capacidade de recuperação, atingindo um ROE de 13,27% em 2024, superando um de seus pares no período. Conclui-se que o modelo de negócio é o fator determinante para a estabilidade e a performance financeira de cada companhia, moldando de forma decisiva sua capacidade de gerar valor ao acionista em diferentes fases do ciclo econômico.

PALAVRAS – CHAVE: Análise de Balanços. Indicadores Financeiros. Agronegócio. Mercado de Capitais. Estudo de Caso.

AREA TEMÁTICA: Contabilidade Financeira

1 INTRODUÇÃO

O agronegócio é uma das bases mais importantes da economia brasileira. Este setor gera empregos, riqueza e é responsável por grande parte das nossas exportações, o que, segundo Fava Neves (2022), consolida o país como uma potência

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

² Professor Especialista do curso de Ciências Contábeis, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

agrícola global. Ao longo das últimas décadas, o setor firmou-se como um dos principais fatores de crescimento econômico, sendo responsável por aproximadamente 24% do Produto Interno Bruto (PIB) do país, de acordo com dados do CEPEA (2023). Adicionalmente, sua relevância é reforçada pela participação em quase metade das exportações nacionais, o que evidencia seu papel estratégico tanto no mercado doméstico quanto no cenário internacional (FAVA NEVES, 2022).

A importância do setor vai além da produção rural, incluindo as diversas cadeias industriais e de serviços que, conforme Ludícibus (2018), formam as cadeias produtivas do agronegócio. Tal amplitude demanda uma gestão empresarial eficiente, capaz de assegurar a competitividade e a sustentabilidade das operações, alinhando a produção com as complexas redes de logística, distribuição e comercialização de commodities (MARION, 2015).

Nesse contexto, as empresas do agronegócio listadas na Bolsa de Valores brasileira (B3) representam uma parcela significativa dessa economia, ao mesmo tempo que enfrentam exigências cada vez maiores de governança, transparência e desempenho financeiro (ASSAF NETO, 2009). Diante da sofisticação e das exigências dos investidores e do mercado, a análise econômica e financeira tornou-se uma ferramenta indispensável para avaliar a capacidade dessas companhias de gerar resultados consistentes (SECURATO, 2013).

Conforme esclarece Assaf Neto (2021), a análise financeira se dedica à interpretação das informações contábeis para compreender a situação patrimonial, econômica e financeira de uma organização. Por meio dessa análise, torna-se possível medir a lucratividade, a solvência, o nível de endividamento e a eficiência na gestão dos ativos (MATARAZZO, 2010). Frente à forte competitividade setorial e à volatilidade dos mercados agrícolas — influenciados por fatores como câmbio, clima e políticas públicas — é fundamental que investidores e gestores disponham de ferramentas eficazes para a avaliação de desempenho (GITMAN, 2010). Como aponta Matarazzo (2010), os indicadores econômico-financeiros oferecem um conjunto de informações que oferecem informações que dão base para a decisão estratégica, algo especialmente crítico em setores com riscos e incertezas elevados.

Embora o agronegócio seja tão importante para nossa economia, ainda há poucos estudos que comparam como essas empresas se saem financeiramente. É como se tivéssemos um setor gigantesco, mas não soubéssemos direito quem está indo bem e quem está enfrentando dificuldades que se aprofundem na performance financeira comparativa de empresas do agronegócio na B3, justificando a presente pesquisa (RICHARDSON, 1999). Essa lacuna motiva a realização deste trabalho, que busca investigar os resultados e a saúde financeira de companhias selecionadas com base em seus demonstrativos públicos e padronizados. Tal abordagem permitirá a identificação de tendências de desempenho e riscos, fortalecendo o conhecimento técnico em Contabilidade Financeira e incentivando um olhar mais crítico sobre o setor, conforme defendido por Marion (2015) sobre a aplicação prática da análise contábil.

O trabalho ganha ainda mais importância ao se considerar o contexto global, marcado por preocupações com segurança alimentar e sustentabilidade (FAVA NEVES, 2022). Para Padoveze (2009), as empresas inseridas no mercado financeiro devem se adaptar às novas exigências em que o valor vai além do lucro, considerando o impacto social e ambiental, no qual o valor transcende o lucro, abrangendo também o impacto social e ambiental das atividades. Assim, a compreensão dos fundamentos econômico-financeiros contribui não apenas como um exercício técnico, mas como

um fomento à transparência e ao desenvolvimento sustentável do setor (MARION, 2018).

Diante desse cenário, a questão que este estudo visa responder é: **considerando a relevância do agronegócio e a diante da diversidade de seus segmentos na B3, emerge a seguinte questão de pesquisa: Quais são as semelhanças e divergências no desempenho econômico-financeiro das empresas SLC Agrícola (SLCE3), BrasilAgro (AGRO3) e São Martinho (SMT03) no período de 2020 a 2024, e como fatores setoriais e macroeconômicos específicos influenciaram seus resultados de forma distinta?**

Assim sendo, o presente estudo teve como objetivo geral realizar uma análise econômica e financeira comparativa das empresas SLC Agrícola, BrasilAgro e São Martinho, com base nos principais indicadores financeiros, identificando a evolução do desempenho, as características específicas de cada companhia e os fatores que contribuíram para seus resultados no período de 2020 a 2024.

Para tanto, os objetivos específicos abrangeram: a) selecionar e justificar a escolha das empresas SLC Agrícola (setor de grãos e fibras), BrasilAgro (setor de terras agrícolas) e São Martinho (setor sucroenergético) como representantes de diferentes segmentos do agronegócio na B3; b) Coletar e organizar os dados dos demonstrativos contábeis consolidados (Balanço Patrimonial e DRE) das três empresas para o período de 2020 a 2024; c) Calcular e analisar os principais indicadores econômico-financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade para cada empresa.

Este estudo justifica-se em três âmbitos. No acadêmico, pela lacuna na literatura sobre o desempenho financeiro comparativo entre diferentes modelos de negócio no agronegócio de capital aberto. No prático, por prover subsídios para a análise de risco e retorno por agentes do mercado de capitais. No econômico, pela necessidade de compreender a saúde financeira de empresas em um setor estratégico para a economia nacional.

A estrutura do trabalho compreende cinco capítulos. A introdução apresenta o problema e os objetivos. A fundamentação teórica revisa a literatura pertinente. Os procedimentos metodológicos descrevem o desenho da pesquisa e os métodos empregados. A análise dos resultados expõe e interpreta os dados coletados. As considerações finais sumarizam as conclusões, limitações e sugestões para estudos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica que sustenta o estudo, está organizada em quatro eixos principais. Inicialmente, aborda-se o conceito e a importância da Análise Econômica e Financeira. Em seguida, o papel do mercado de capitais e das empresas listadas na Bolsa de Valores, contexto no qual as companhias estudadas se inserem. A na seção dos Indicadores Econômicos e Financeiros detalha os principais indicadores econômico-financeiros de liquidez, endividamento, rentabilidade e retorno que serão utilizados na análise. Por fim, a seção do Agronegócio no Cenário Brasileiro contextualiza a relevância do agronegócio no cenário brasileiro.

2.1 ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA

A análise econômico-financeira é uma ferramenta crucial na gestão corporativa, consistindo em um conjunto de técnicas que transformam os dados das demonstrações contábeis em informações relevantes para a tomada de decisão. Conforme defende Matarazzo (2010), o objetivo central dessa análise é prover um diagnóstico completo sobre a situação patrimonial e o potencial de crescimento de uma organização, permitindo que gestores e investidores avaliem o desempenho e os riscos associados.

A utilidade da análise de balanços se estende a diferentes públicos. Para os gestores internos, ela funciona como um painel de controle, auxiliando na identificação de pontos fracos, no planejamento estratégico e no controle das operações. Para os usuários externos como investidores, credores e analistas de mercado a análise é vital para avaliar a relação entre risco e retorno dos investimentos, a capacidade de pagamento de dívidas e a saúde financeira geral da companhia (Ludícibus 2018).

É comum na literatura, como aponta Assaf Neto (2021), a distinção da análise em duas vertentes complementares: a financeira e a econômica. A análise financeira concentra-se na avaliação da liquidez e da estrutura de capital, ou seja, na capacidade da empresa de honrar seus compromissos de curto prazo. Já a análise econômica adota uma visão de longo prazo, com foco na rentabilidade e na eficiência com que a empresa utiliza seus ativos para gerar lucro e, em última instância, criar valor para seus acionistas. Este trabalho se vale de ambas as perspectivas para uma avaliação integral das empresas estudadas.

2.2 EMPRESAS NA BOLSA DE VALORES

O mercado de capitais, onde a Bolsa de Valores é o ambiente central de negociação, desempenha uma função primordial ao conectar empresas que necessitam de recursos para financiar seus projetos a investidores que buscam aplicar seu capital em troca de participação nos resultados futuros dessas companhias. No Brasil, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) cumpre esse papel, funcionando como uma engrenagem vital para o financiamento da atividade econômica (ASSAF NETO, 2021).

A principal motivação para uma empresa realizar a abertura de seu capital (processo conhecido como IPO) é o acesso a uma fonte de recursos mais ampla e de menor custo para sustentar planos de crescimento, investir em inovação ou financiar aquisições. No contexto do agronegócio, um setor que, por natureza, é intensivo em capital e demanda constantes investimentos em tecnologia e expansão de área, a listagem em bolsa surge como uma alternativa estratégica fundamental para garantir a competitividade no cenário global (FAVA NEVES, 2022).

Para que uma companhia possa ser listada e ter suas ações negociadas, ela deve aderir a um rigoroso conjunto de regras de transparência e governança corporativa, sendo supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa exigência, conforme destaca Marion (2012), eleva significativamente a qualidade e a confiabilidade das informações contábeis divulgadas ao mercado, criando um ambiente mais seguro para o investidor e viabilizando a realização de estudos de análise financeira, como o proposto neste trabalho.

2.3 INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Os indicadores econômico-financeiros são a principal ferramenta da análise de balanços, funcionando como um meio de extrair conclusões a partir dos dados brutos das demonstrações contábeis. Conforme Marion (2015), eles são calculados pela relação entre diferentes contas, transformando uma grande massa de dados em informações concisas e de fácil interpretação. A grande vantagem dos indicadores, segundo Iudícibus (2018), é permitir uma análise relativa do desempenho, possibilitando comparações tanto ao longo do tempo, em uma mesma empresa, quanto com outras companhias do mesmo setor, sendo esta última o foco principal desta pesquisa.

2.3.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez mensuram a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações de curto e longo prazo, sendo um termômetro de sua solvência. Para estes indicadores, a regra geral é que, quanto maior o resultado, melhor a condição de pagamento da companhia e, conseqüentemente, menor o seu risco financeiro (ASSAF NETO, 2021).

LIQUIDEZ CORRENTE: É o indicador mais tradicional e utilizado para avaliar a solvência a curto prazo. Sua função é mostrar de forma direta a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, relacionando o que ela tem a receber com o que tem a pagar em até um ano (MARION, 2018).

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

Um resultado superior a 1, por exemplo, indica que a empresa possui mais recursos realizáveis no curto prazo do que dívidas vencendo no mesmo período, sugerindo uma posição financeira saudável. No âmbito deste trabalho, a análise da Liquidez Corrente será fundamental para comparar como os diferentes modelos de negócio.

LIQUIDEZ SECA: Este indicador oferece uma visão mais rigorosa da capacidade de pagamento, pois exclui os estoques do cálculo. Justifica essa exclusão ao considerar os estoques como fontes de incertezas, pois sua venda pode não ocorrer com a agilidade necessária, criando uma falsa ideia de liquidez (MATARAZZO, 2010).

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

Dessa forma, a liquidez seca oferece um teste mais conservador da saúde financeira da empresa. O indicador permitirá avaliar o grau de dependência dos estoques de cada companhia, revelando perfis de risco distintos na gestão de seus ativos circulantes.

LIQUIDEZ GERAL: A Liquidez Geral amplia o horizonte da análise, medindo a capacidade da empresa de pagar a totalidade de suas dívidas com todos os seus ativos realizáveis. Este indicador como a métrica que mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo (MARION, 2018).

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizavel a Longo Prazo})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}$$

O indicador responde, portanto, à pergunta sobre quanto a empresa possui em ativos realizáveis para cada R\$1,00 de dívida total. A Liquidez Geral fornecerá uma perspectiva sobre a sustentabilidade financeira de longo prazo de cada empresa, sendo útil para entender se as estratégias de expansão estão em equilíbrio com as obrigações totais assumidas.

2.3.2 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Estes indicadores avaliam a estrutura de capital da empresa, ou seja, a proporção de seus ativos que é financiada por recursos de terceiros. Quanto menor o resultado, menor o risco financeiro e a dependência da empresa de credores, o que é geralmente considerado preferível (MATARAZZO, 2010).

GRAU DE ENDIVIDAMENTO (ENDIVIDAMENTO GERAL): Este indicador mostra a proporção dos ativos da empresa que foi financiada com capital de terceiros. Para ludícius, este indicador é de muita importância, pois indica o nível de dependência da empresa em relação a recursos externos para financiar suas operações.

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}{\text{Ativo Total}}$$

Um percentual elevado pode indicar um alto risco financeiro, pois uma maior parcela dos ativos está comprometida com credores. A análise do endividamento será crucial para contrastar as estratégias de financiamento.

COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO: Este indicador analisa o perfil da dívida total, mostrando qual porcentagem dela vence no curto prazo. Utilizamos este indicador para avaliar o perfil de dívida, considerando que uma alta concentração de obrigações de curto prazo representa um perfil insatisfatório e de maior risco para o caixa da companhia (MARION, 2018).

Composição do Endividamento =

$$\frac{\text{Passivo Circulante}}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}$$

Portanto, quanto maior for este indicador, maior será a pressão sobre a liquidez imediata da empresa. A aplicação deste indicador no presente trabalho permitirá examinar a qualidade do endividamento, observando se a dívida está concentrada no curto prazo.

DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA: Trata-se de um indicador moderno, muito utilizado pelo mercado, que mede a capacidade de pagamento da dívida usando a geração de caixa operacional da empresa. Segundo Ludícibus, sua utilidade reside em expor o tempo, em anos, que a empresa levaria para gerar caixa suficiente para quitar sua dívida líquida, facilitando a comparação de risco entre empresas.

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{Dívida Bruta} - \text{Caixa e Equivalentes}}{\text{EBITDA}}$$

O indicador é fundamental para avaliar a capacidade da empresa de honrar seu endividamento com sua geração de caixa. Este indicador será central na análise comparativa, permitirá confrontar a eficiência de cada modelo de negócio em converter seu resultado operacional em capacidade de desalavancagem.

2.3.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os indicadores de rentabilidade medem a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas vendas, ativos e do capital investido pelos sócios, sendo essenciais para avaliar o sucesso econômico do negócio. A interpretação é que, quanto maior o indicador, mais eficiente é a empresa em gerar lucros e retorno (ASSAF NETO, 2021).

MARGEM BRUTA: Mede a rentabilidade da atividade de produção e venda, antes das demais despesas. A margem bruta revela a capacidade da empresa de transformar sua receita em lucro bruto. Um resultado de 30%, por exemplo, significa que para cada R\$ 1,00 de receita, R\$ 0,30 sobraram após o custo do produto vendido (MARION, 2009).

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}} = \text{'Resultado'} * 100$$

Este indicador é fundamental para analisar a eficiência produtiva e a política de preços da companhia. Para este estudo, a Margem Bruta será o primeiro termômetro

da eficiência, permitindo avaliar as diferenças de rentabilidade ligadas diretamente aos custos.

MARGEM OPERACIONAL: Indica a lucratividade gerada exclusivamente pela operação principal do negócio, antes do resultado financeiro e dos impostos. O indicador representa o resultado puro da operação, isolando os efeitos da forma como a empresa se financia (ASSAF NETO, 2021).

Margem Operacional =

$$\frac{\text{Lucro Operacional (EBIT)}}{\text{Receita Líquida}} = \text{'Resultado'} * 100$$

A análise desta margem permite avaliar a real eficiência operacional do negócio. Isso será de grande valia para a pesquisa, pois permite uma comparação pura da rentabilidade de cada negócio, avaliando qual modelo se mostrou mais eficiente em gerar lucro a partir de sua atividade-fim.

MARGEM LÍQUIDA: É o indicador final de lucratividade, medindo o percentual da receita que efetivamente se transformou em lucro líquido após todas as despesas e impostos. A margem líquida verifica o quanto a empresa obteve de lucro final para cada R\$ 1,00 vendido, sendo a linha de chegada da Demonstração de Resultados (MARION, 2018).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} = \text{'Resultado'} * 100$$

Este indicador representa o resultado da eficiência da empresa em todas as suas áreas. Ele funcionará como a métrica de desempenho final em uma comparação, permitindo concluir como a combinação das eficiências operacional, financeira e tributária de cada empresa se traduziu em resultado efetivo para o acionista.

EBITDA (LAJIDA): O EBITDA, sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (em português, LAJIDA: Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), é um importante indicador de desempenho que busca medir a capacidade de geração de caixa operacional de uma empresa. Conforme Assaf Neto (2021), ele representa o resultado da companhia antes de serem descontados os efeitos de financiamentos, impostos e despesas que não representam saída de caixa (depreciação e amortização). Sua fórmula de cálculo mais comum parte do lucro operacional.

$$\text{EBITDA} = \text{Lucro Operacional (EBIT)} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}$$

Embora não deva ser confundido com o fluxo de caixa operacional real, o EBITDA é amplamente utilizado pelo mercado como representante da geração de caixa, sendo fundamental para avaliar a eficiência operacional e a capacidade de uma empresa de honrar suas dívidas. A análise do EBITDA em valor absoluto permite comparar a potência de geração de caixa entre diferentes empresas.

2.3.4 INDICADORES DE RETORNO

Os indicadores de retorno focam na capacidade da empresa de gerar lucro em relação aos investimentos realizados, seja no total de ativos ou no capital próprio dos acionistas. Essas métricas são cruciais para avaliar a performance do capital empregado e a criação de valor para os investidores, indicando o quão eficientemente a gestão utiliza os recursos disponíveis para gerar resultados líquidos. Quanto maior o indicador de retorno, maior a eficiência da empresa em gerar ganhos sobre o capital investido (MATARAZZO, 2010).

RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA): O ROA mede a eficiência da gestão em utilizar os ativos totais da empresa para gerar lucro. O indicador mostra quanto a empresa gera de lucro final para cada R\$ 100 de investimento total em seus ativos (MATARAZZO, 2010).

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} = \text{'Resultado'} * 100$$

Assim, o ROA permite avaliar o quão bem a empresa está empregando seus ativos para gerar retorno. O ROA é um indicador-chave de eficiência gerencial, utilizado para comparar diretamente o quão produtiva é a base de ativos da companhia.

RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE): Considerado o indicador de rentabilidade mais importante sob a ótica dos acionistas, o ROE mede o retorno gerado sobre o capital que foi diretamente investido pelos sócios. Conforme Matarazzo, o ROE "evidencia o retorno do capital próprio aplicado na empresa", sendo a medida de maior interesse para os proprietários do negócio (MATARAZZO, 2010).

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \text{'Resultado'} * 100$$

Um ROE elevado indica que a empresa está gerando um lucro significativo a partir dos recursos dos acionistas. O ROE é o indicador conclusivo sob a ótica do investidor. Sendo fundamental para avaliar o impacto da alavancagem financeira na criação de valor na estratégia da empresa.

2.4 O AGRONEGÓCIO NO CENÁRIO BRASILEIRO

O agronegócio consolidou-se como um dos pilares da economia brasileira, com papel decisivo no crescimento do país, na geração de empregos e no saldo da balança comercial. A relevância do setor pode ser mensurada por sua expressiva participação no Produto Interno Bruto (PIB) nacional, que, segundo o CEPEA (2023), corresponde a aproximadamente um quarto de toda a riqueza gerada no Brasil.

Além da sua força econômica, o setor é o principal motor das exportações brasileiras, sendo responsável por quase metade de tudo que o país vende para o exterior, o que posiciona o Brasil como uma potência agrícola mundial, como destaca Fava Neves (2022). A importância do agronegócio, contudo, vai além da produção rural, englobando uma vasta e complexa cadeia de indústrias e serviços que incluem desde os fabricantes de insumos até as empresas de processamento, logística e distribuição de alimentos, fibras e bioenergia para o mundo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção detalha os procedimentos metodológicos adotados para alcançar os objetivos propostos neste trabalho. Primeiramente, apresenta-se o enquadramento metodológico da pesquisa, na sequência descreve o procedimento de coleta e análise dos dados, que inclui a justificativa para a seleção da amostra, a definição do período de análise, as fontes de dados e a sistemática para o cálculo e a interpretação dos indicadores.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Para atender aos objetivos propostos e responder à questão de pesquisa, o presente estudo foi estruturado com base nas seguintes classificações metodológicas, conforme definições de Gil (2019) e Richardson (1999).

Quanto aos fins: Este estudo compara o desempenho financeiro de três empresas do agronegócio. Para isso, analisamos seus números e indicadores financeiros. É descritiva porque visa expor e detalhar as características econômico-financeiras de um grupo específico de empresas (SLC Agrícola, BrasilAgro e São Martinho) por meio de seus indicadores. O caráter comparativo, por sua vez, é central para o estudo, uma vez que o objetivo principal é confrontar o desempenho dessas três companhias, identificando semelhanças, divergências e padrões de comportamento ao longo do tempo, o que permite uma análise mais rica e contextualizada do que o estudo isolado de cada uma.

Quanto aos meios de investigação: A pesquisa é caracterizada como documental e bibliográfica. É documental porque a principal fonte de dados são as demonstrações contábeis. A pesquisa também é bibliográfica, pois toda a fundamentação teórica sobre análise financeira, indicadores e mercado de capitais foi construída a partir de literatura já existente, como livros de autores consagrados na área e artigos científicos.

Quanto à abordagem do problema: A pesquisa adota uma abordagem quantitativa. A natureza do problema de pesquisa exige a coleta de dados numéricos (valores de balanços patrimoniais e DREs) e o cálculo de indicadores financeiros. A quantificação é o que permite analisar e comparar objetivamente a evolução da liquidez, endividamento e rentabilidade, tornando a análise menos subjetiva e mais fundamentada em evidências concretas.

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Essa pesquisa compreende três empresas do setor do agronegócio listadas na Bolsa de Valores brasileira, a B3. Dada a diversidade deste setor, que inclui empresas de frigoríficos, insumos, e diversas formas de produção agrícola, a seleção das empresas para análise foi realizada de forma estratégica, buscando a representatividade de diferentes perfis operacionais. O foco não foi em uma amostra estatisticamente generalizada, mas sim em casos que permitissem uma análise comparativa aprofundada das diferentes estratégias financeiras no agronegócio brasileiro de capital aberto.

O setor do agronegócio listado na Bolsa de Valores brasileira (B3) apresenta uma notável diversidade de modelos de negócio. Considerando que o objetivo deste trabalho não é generalizar resultados para todo o setor, mas sim realizar uma análise aprofundada de estratégias específicas, a metodologia adotada foi a de estudo de caso múltiplo.

A seleção das empresas para este estudo foi realizada de forma estratégica, buscando a representatividade de diferentes modelos de negócio que operam no agronegócio brasileiro de capital aberto, a B3. Foram escolhidas três companhias: a SLC Agrícola (SLCE3), como expoente da produção de grãos e fibras em larga escala; a BrasilAgro (AGRO3), com seu modelo focado na aquisição, desenvolvimento e comercialização de propriedades rurais; e a São Martinho (SMT03), uma das líderes do setor sucroenergético, destacando-se por sua forte integração vertical. Essa escolha permite uma análise comparativa aprofundada de como diferentes estratégias e estruturas operacionais respondem a um mesmo ambiente setorial e macroeconômico.

Esta técnica de amostragem, validada por Lakatos e Marconi (2017), permite ao pesquisador selecionar casos que sejam mais representativos para os objetivos do estudo.

Foram selecionadas três companhias: SLC Agrícola (SLCE3), como representante do segmento de produção de grãos e fibras em larga escala; BrasilAgro (AGRO3), com seu modelo de negócio único focado na aquisição, desenvolvimento e comercialização de propriedades rurais; e São Martinho (SMT03), uma das líderes do setor sucroenergético, com forte integração vertical. A escolha deste trio justifica-se por permitir uma análise comparativa rica entre diferentes estratégias e modelos de negócio dentro do agronegócio listado em bolsa.

O período analisado compreende os exercícios sociais de 2020 a 2024, totalizando cinco anos. A escolha por esta janela temporal de cinco anos é considerada adequada para a análise de tendências em estudos financeiros, permitindo observar variações em diferentes cenários sem se tornar excessivamente longa (ASSAF NETO, 2021). Este recorte temporal mostra-se particularmente relevante, pois abrange um ciclo econômico completo: o período de alta excepcional dos preços das commodities (2020-2022) e a subsequente fase de normalização de preços e juros elevados (2023-2024), o que testou a capacidade de adaptação e a eficiência de gestão das companhias.

A coleta de dados, etapa fundamental para a pesquisa, foi realizada a partir de fontes, notadamente as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e os Relatórios da Administração, que as empresas de capital aberto são obrigadas a divulgar publicamente na plataforma da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e em

seus próprios sites de Relações com Investidores (RI). A utilização desses documentos oficiais garante a fidedignidade, a padronização e a comparabilidade das informações, conforme Marion (2009).

Após a coleta, os dados foram organizados em planilhas para o cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. A análise dos dados foi estruturada em três fases, como sugere Iudícibus (2018): (i) uma análise horizontal da evolução dos indicadores de cada empresa ao longo dos cinco anos; e uma análise vertical para comparar os indicadores entre as empresas em cada ano; além de uma análise dos resultados, conectando-os ao cenário econômico e às estratégias das empresas, relacionando os números encontrados e com o cenário macroeconômico e setorial vigente.

3.2 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

Para que a análise dos indicadores financeiros seja contextualizada, é fundamental apresentar previamente o perfil de cada empresa selecionada para o estudo. Como aponta Iudícibus (2018), conhecer o modelo de negócio e o dia a dia de cada companhia é o que dá vida aos números. A seguir, serão apresentadas as três companhias, cada qual com seu modelo de negócio distinto: produção de commodities em larga escala, gestão e valorização de ativos rurais e produção verticalmente integrada.

SLC Agrícola (SLCE3) - Produção de Commodities em Larga Escala: A SLC Agrícola (SLCE3) caracteriza-se por um modelo de negócio focado na produção de commodities em larga escala, com ênfase na alta produtividade e na aplicação de tecnologia de precisão. Fundada em 1977, ela é uma das maiores produtoras de grãos (soja e milho) e fibras (algodão) do mundo. Com uma imensa área cultivada, que ultrapassa os 660 mil hectares (reforçada pela aquisição da Terra Santa Agro em 2021), seu foco é extrair o máximo de cada pedaço de terra, utilizando intensivamente a agricultura de precisão. Em resumo, o sucesso da SLC está diretamente ligado à sua capacidade de produzir muito e vender bem a cada safra.

BrasilAgro (AGRO3) - Gestão e Valorização de Ativos Rurais: A BrasilAgro tem uma estratégia completamente diferente. Fundada em 2005, seu negócio é focado na aquisição, desenvolvimento e comercialização de propriedades rurais, visando o ganho de capital com a valorização da terra. O foco principal não é a produção em si, mas a valorização das terras. A empresa compra propriedades com alto potencial de valorização, investe em melhorias (como a correção do solo para torná-lo produtivo) e, após essa transformação, vende parte da fazenda com um lucro significativo. A produção agrícola que ela realiza serve como uma forma de gerar caixa enquanto a terra se valoriza. O elemento central de seu modelo de negócio, portanto, é o ganho de capital na venda dos ativos.

São Martinho (SMT03) - Produção Verticalmente Integrada: O Grupo São Martinho é um dos maiores e mais eficientes do setor sucroenergético, operando com um modelo de negócio de elevada integração vertical, controlando a cadeia produtiva desde o plantio da cana-de-açúcar até a produção industrial de açúcar e etanol. Seu grande diferencial é a integração vertical. Isso significa que ela faz de tudo: planta e colhe a cana-de-açúcar, processa em suas usinas, produz açúcar e etanol, e ainda usa o bagaço da cana para gerar sua própria energia elétrica. Esse controle total sobre a cadeia produtiva, do campo à indústria, lhe confere uma enorme eficiência e a

protege parcialmente da volatilidade dos preços, dando-lhe uma grande estabilidade nos resultados.

A escolha dessas três companhias permite, portanto, comparar não apenas números, mas três filosofias distintas de negócio dentro do mesmo grande setor: a produção intensiva (SLC), a valorização de ativos (BrasilAgro) e a integração industrial (São Martinho).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção dedica-se à apresentação e análise dos dados econômico-financeiros das empresas SLC Agrícola (SLCE3), BrasilAgro (AGRO3) e São Martinho (SMT03) para o período de 2020 a 2024. A análise será conduzida com o objetivo de examinar as tendências, comparar o desempenho das companhias e, crucialmente, conectar as variações numéricas aos seus respectivos contextos macroeconômicos, setoriais e estratégias de negócio próprias.

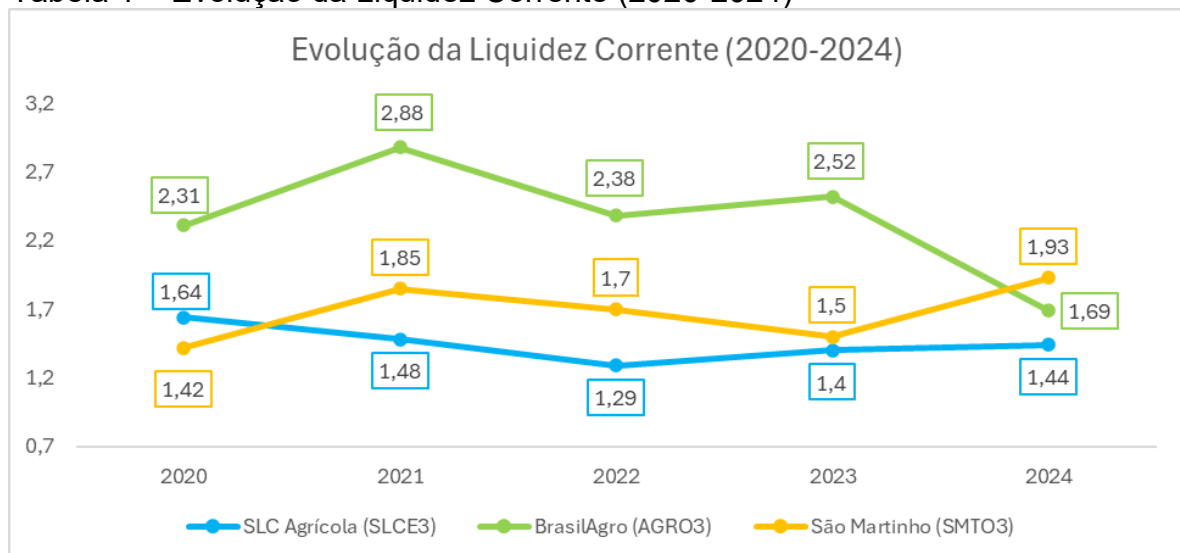
4.1 ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez são fundamentais para avaliar a saúde financeira de curto prazo de uma empresa, medindo sua capacidade de saldar obrigações imediatas.

4.1.1 LIQUIDEZ CORRENTE

A Liquidez Corrente (Ativo Circulante / Passivo Circulante) é o indicador mais tradicional de solvência de curto prazo.

Tabela 1 – Evolução da Liquidez Corrente (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Analisando a Tabela 1: SLC Agrícola: Demonstrou uma gestão de capital de giro consistente. O indicador se manteve em patamares saudáveis, sempre acima de 1,29, indicando que a empresa possui mais que o suficiente em ativos de curto prazo

para cobrir suas dívidas de mesmo vencimento. A estabilidade reflete a maturidade de sua operação, alinhada ao ciclo das safras.

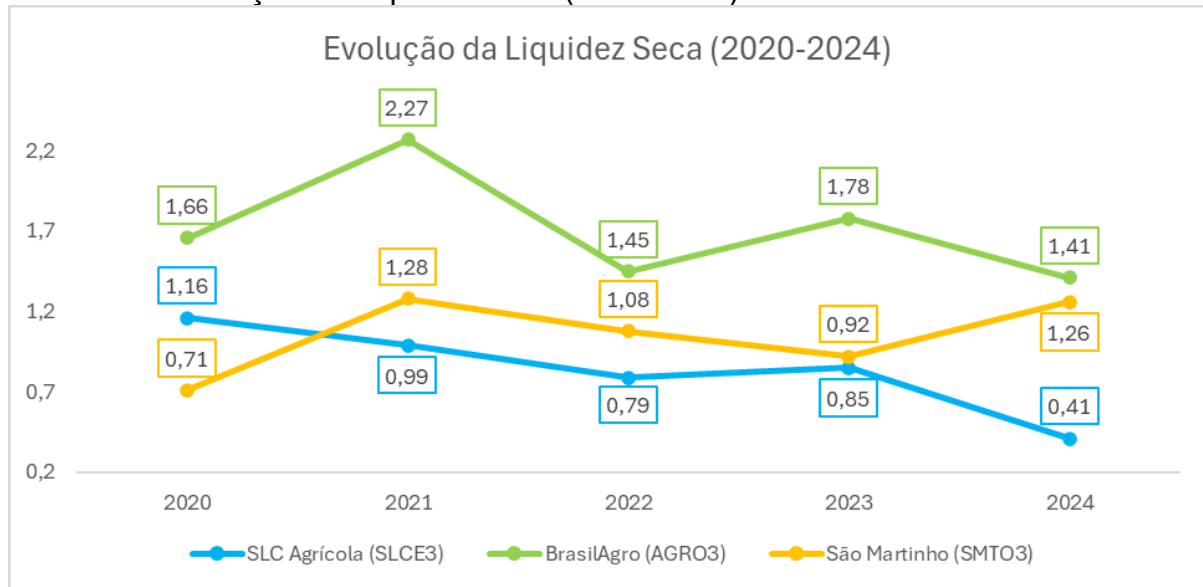
BrasilAgro: Apresentou a maior liquidez corrente durante quase todo o período, atingindo um pico de 2,88 em 2021. A queda para 1,69 em 2024, embora significativa, ainda a mantém em uma posição muito confortável. A variação pode ser associada a grandes recebimentos pela venda de fazendas e subsequente utilização desses recursos em novos investimentos ou distribuições aos acionistas.

São Martinho: Exibiu uma trajetória de fortalecimento da liquidez, terminando o período com o maior indicador entre as três (1,93). Esse movimento sugere uma gestão financeira mais conservadora, focada em robustecer o caixa para suportar os ciclos de investimento e se proteger da volatilidade do setor sucroenergético.

4.1.2 LIQUIDEZ SECA

A Liquidez Seca ((Ativo Circulante - Estoques) / Passivo Circulante) oferece uma visão mais conservadora da capacidade de pagamento, ao excluir os estoques, que podem ser de difícil conversão em caixa.

Tabela 2 – Evolução da Liquidez Seca (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Considerando a Tabela 2, os padrões observados na Liquidez Corrente são confirmados aqui.

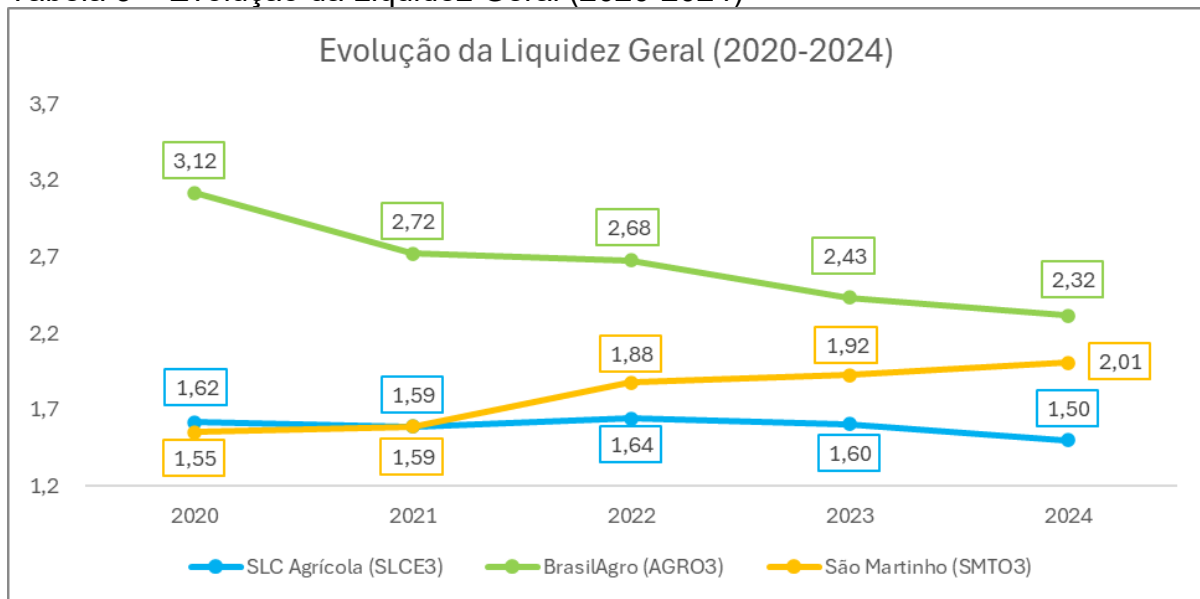
BrasilAgro e São Martinho: Mantiveram uma excelente posição. A BrasilAgro consistentemente mostrou que poderia pagar todas as suas dívidas de curto prazo sem vender um único ativo de sua produção. A São Martinho também se destacou, terminando 2024 com um sólido índice de 1,26, mostrando que sua liquidez não depende da venda imediata de açúcar ou etanol.

SLC Agrícola: A queda para 0,41 em 2024 revela uma alta dependência dos estoques (grãos e pluma de algodão) para a saúde de sua liquidez. Isso é característico do seu modelo de negócio, onde a maior parte do ativo circulante é composta pela safra a ser comercializada. O número não indica um problema iminente, mas sim um perfil de maior risco de capital de giro.

4.1.3 LIQUIDEZ GERAL

A Liquidez Geral ((Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)) amplia o horizonte da análise, avaliando a capacidade da empresa de cumprir com a totalidade de suas dívidas.

Tabela 3 – Evolução da Liquidez Geral (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Diante da Tabela 3 e fazendo a análise da Liquidez Geral confirma a robustez financeira das três companhias em uma perspectiva de longo prazo, com todas mantendo o indicador acima de 1,50 durante todo o período.

BrasilAgro: Apresentou o maior indicador em todos os anos, partindo de 3,12 e terminando em 2,32. Essa posição de destaque reflete a natureza de seu balanço, com um volume expressivo de ativos de longo prazo (terras) e menor alavancagem, o que lhe confere uma grande folga para cobrir suas obrigações totais.

São Martinho: Destaca-se pela trajetória consistente de melhoria, saindo da menor posição em 2020 (1,55) para a segunda melhor em 2024 (2,01). Esse crescimento contínuo sugere uma gestão financeira focada no fortalecimento da estrutura de capital de longo prazo, alinhando seus ativos realizáveis com seus passivos totais.

SLC Agrícola: Demonstrou grande estabilidade, com o indicador variando em uma faixa estreita entre 1,50 e 1,64. Isso indica uma gestão madura e previsível da sua estrutura de capital de longo prazo, mantendo um equilíbrio constante entre ativos e dívidas totais.

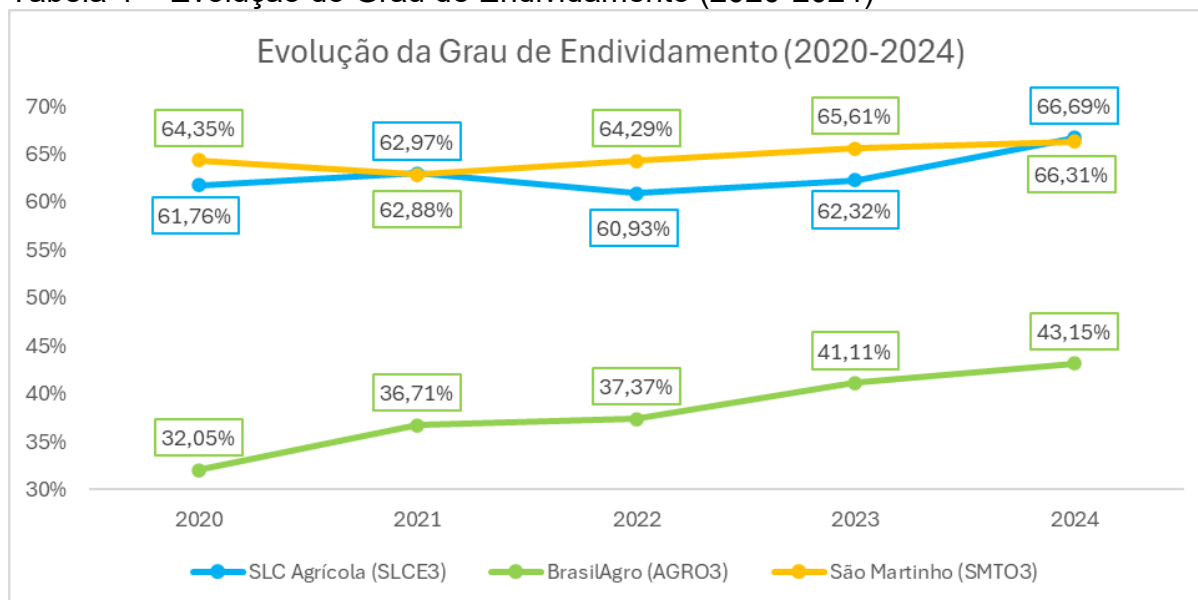
4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Estes indicadores revelam a dependência de capital de terceiros e o perfil da dívida das empresas.

4.2.1 GRAU DE ENDIVIDAMENTO

Este indicador (Passivo Total / Ativo Total) mostra a proporção dos ativos que é financiada por terceiros.

Tabela 4 – Evolução do Grau de Endividamento (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

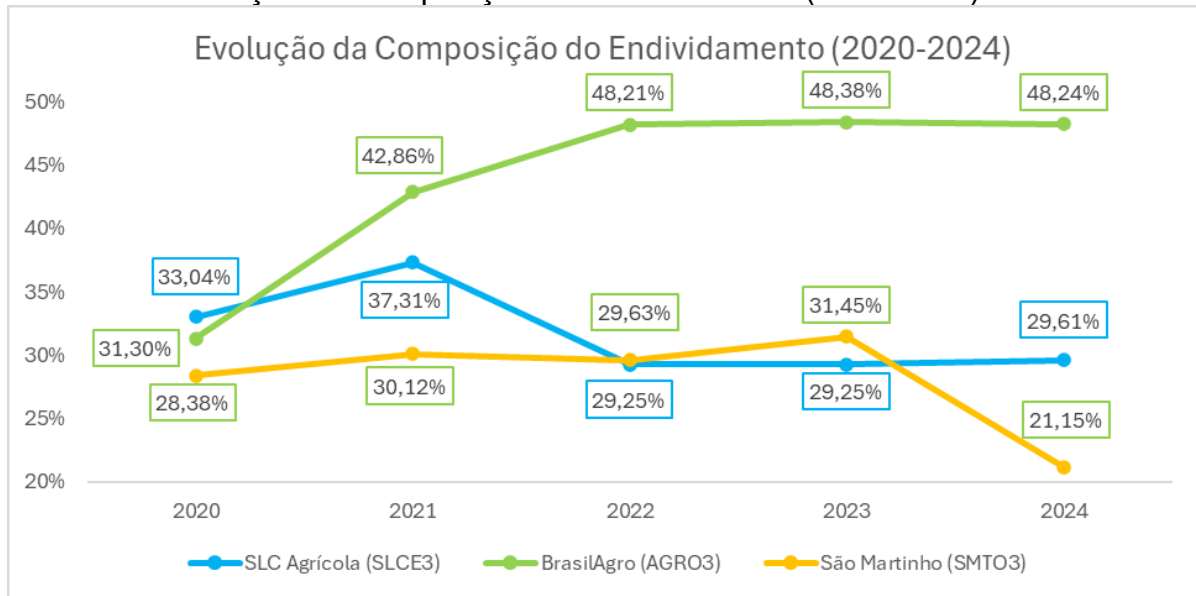
Analisando a Tabela 4, a SLC Agrícola e a São Martinho: Ambas operam com um endividamento estruturalmente elevado e convergente, na faixa dos 66% em 2024. Este fato está diretamente ligado aos seus modelos de negócio. A SLC Agrícola é impactada pelo registro dos arrendamentos de terra como passivo (CPC 06), enquanto a São Martinho necessita de capital intensivo para seus ativos agroindustriais, como usinas e renovação de canais.

BrasilAgro: Manteve-se como a empresa menos alavancada, com uma estratégia financeira notadamente mais conservadora. Seu crescimento de endividamento de 32,05% para 43,15% é gradual e parece controlado, evidenciando que a expansão dos ativos foi majoritariamente financiada com recursos próprios, oriundos da alienação de propriedades rurais, em detrimento da contratação de dívida.

4.2.2 COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO

Este indicador (Passivo Circulante / Passivo Total) mostra qual a porcentagem da dívida total vence no curto prazo.

Tabela 5 – Evolução da Composição do Endividamento (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Análise:

A análise da Tabela 5 revela tendências distintas na composição do endividamento das empresas. A BrasilAgro demonstrou uma concentração crescente da dívida no curto prazo, passando de 31,30% em 2020 para 48,24% em 2024. Esse movimento sugere uma maior pressão sobre seu capital de giro imediato, apesar de um perfil de endividamento geral mais conservador.

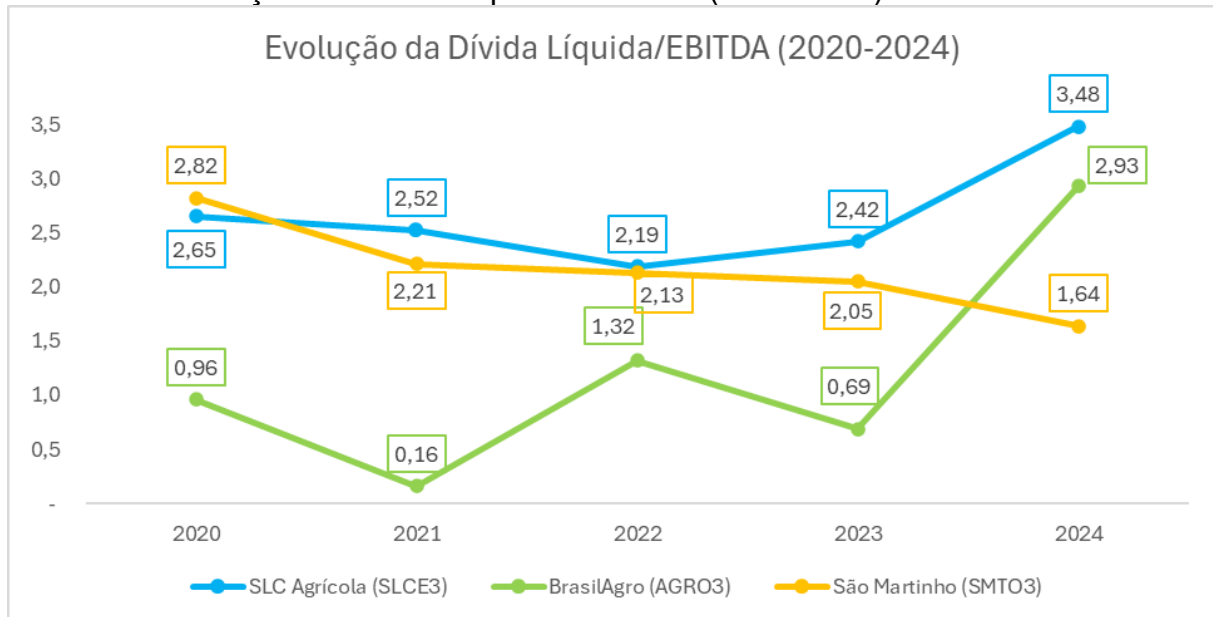
A SLC Agrícola manteve uma proporção relativamente estável de dívidas de curto prazo, variando entre 29,25% e 37,31% no período, encerrando 2024 em 29,61%. A maior concentração observada na SLC é inerente ao seu modelo de negócio de produção agrícola, que demanda um alto volume de capital de giro para custear a safra (sementes, fertilizantes, entre outros...) com financiamentos de curto prazo, tipicamente com vencimento pós-colheita, classificando-os como passivo circulante.

Por fim, a São Martinho se destacou pela sua capacidade de alongamento de dívida, apresentando uma redução significativa na concentração de passivos de curto prazo, saindo de 31,45% em 2023 para 21,15% em 2024. Este resultado demonstra uma gestão financeira robusta, focada em um perfil de endividamento mais alongado, o que minimiza a pressão sobre o caixa e confere maior solidez à sua estrutura de capital.

4.2.3 DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA

Este indicador mede a capacidade de geração de caixa operacional (EBITDA) para pagar a dívida líquida total, indicando em quantos anos a empresa quitaria sua dívida. É um dos melhores indicadores da saúde da alavancagem.

Tabela 6 – Evolução da Dívida Líquida / EBITDA (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Diante da tabela 4, a São Martinho: Apresentou uma trajetória consistente de melhoria neste indicador. A empresa conseguiu reduzir sua alavancagem de 2,82x para 1,64x, o melhor nível entre as três no final do período. Isso demonstra uma forte e consistente geração de caixa operacional, capaz de amortizar a dívida e financiar investimentos de forma saudável.

SLC Agrícola: A trajetória do indicador mostra a sensibilidade da empresa ao ciclo das commodities. A alavancagem melhorou até 2022, durante o pico de preços, mas a piora para 3,48x em 2024 indica um aumento do risco financeiro. Isso indica que a queda na geração de caixa (EBITDA), devido à normalização dos preços dos grãos, pressionou sua capacidade de pagamento da dívida.

BrasilAgro: Mostrou a maior volatilidade. O indicador extremamente baixo em 2021 (0,16x) foi seguido por uma forte elevação para 2,93x em 2024. Isso sugere que a geração de caixa da empresa é menos previsível, provavelmente impactada pela não linearidade das vendas de fazendas, que geram um grande volume de caixa de forma pontual.

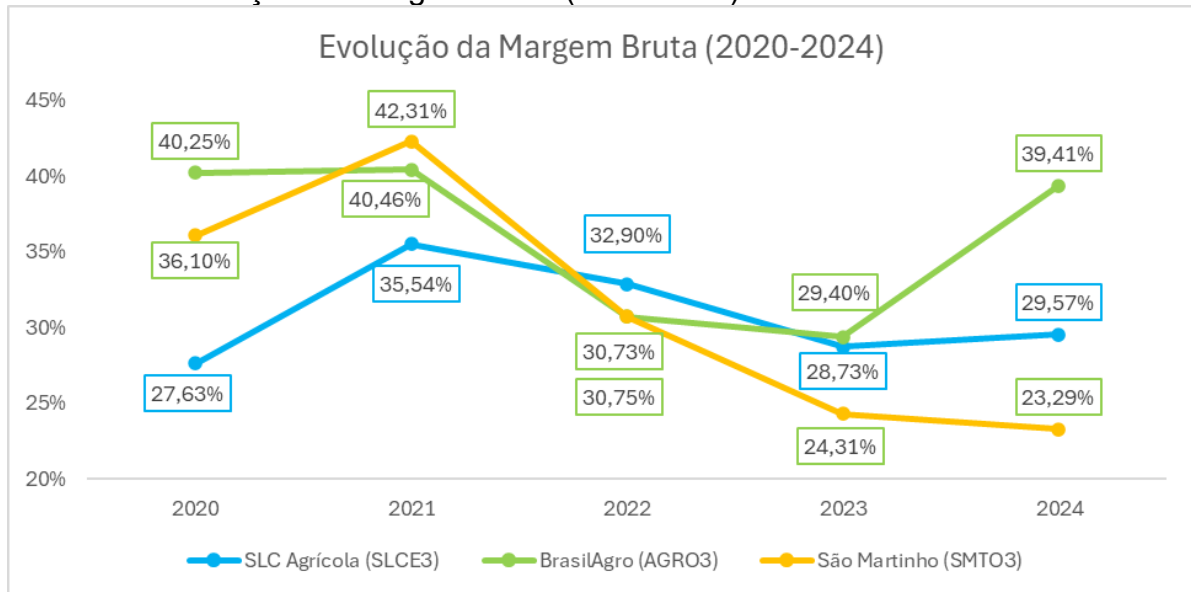
4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

Estes indicadores medem a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas operações e ativos.

4.3.1 MARGEM BRUTA

A Margem Bruta (Lucro Bruto / Receita Líquida) indica a rentabilidade da empresa após a dedução dos custos diretos de produção (CPV).

Tabela 7 – Evolução da Margem Bruta (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

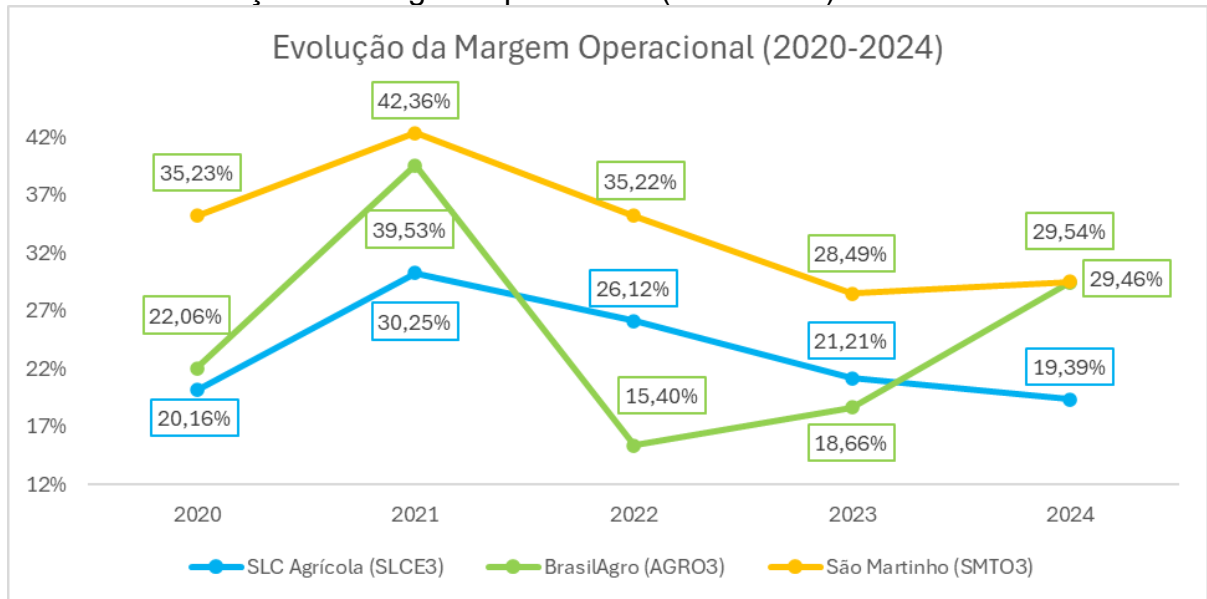
Diante da Tabela 7 acima, a SLC Agrícola e São Martinho: Ambas se beneficiaram do ciclo de alta das commodities, atingindo picos de margem em 2021 e 2022. A posterior queda reflete a normalização dos preços das commodities e o aumento dos custos de insumos, como fertilizantes e defensivos agrícolas, que também são dolarizados. A queda mais acentuada da São Martinho em 2024 também pode ser atribuída a desafios específicos do setor, como custos de produção crescentes e pressões competitivas.

BrasilAgro: A margem bruta da BrasilAgro apresentou uma grande volatilidade, atingindo um pico de 40,46% em 2021 e caindo para 24,31% em 2023, com recuperação para 39,41% em 2024. Essa flutuação significativa, por vezes, não reflete diretamente a eficiência de sua operação comercial de venda de produtos agrícolas, mas sim uma particularidade contábil relevante para empresas do setor: a norma IFRS (no Brasil, CPC 29). Esta exige que ativos biológicos (como lavouras em crescimento) sejam reavaliados a valor justo a cada trimestre. Variações positivas ou negativas nessa reavaliação são registradas no resultado, impactando a linha do Custo do Produto Vendido (CPV) e, conseqüentemente, o Lucro Bruto. Tal efeito não-caixa pode distorcer esse indicador, tornando um indicador que exige análise cuidadosa para esta empresa, pois é influenciado por fatores que não se referem exclusivamente à sua operação de venda ou ao fluxo de caixa direto.

4.3.2 MARGEM OPERACIONAL

A Margem Operacional (EBIT / Receita Líquida) mostra o lucro gerado pela operação principal da empresa, antes do resultado financeiro e dos impostos.

Tabela 8 – Evolução da Margem Operacional (2020-2024)



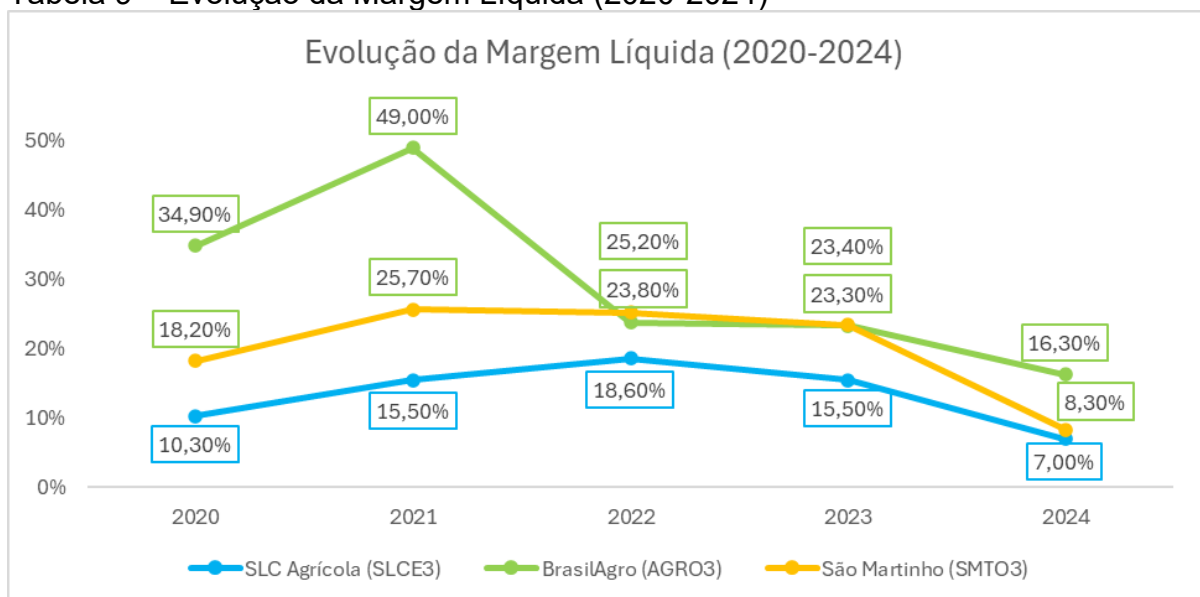
Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Analisando a tendência da margem bruta se repete aqui, confirmando os períodos de pico e queda de rentabilidade operacional para SLC e São Martinho, influenciados pelos ciclos de preços e custos. A volatilidade da BrasilAgro também persiste, pelos mesmos motivos contábeis já mencionados.

4.3.3 MARGEM LÍQUIDA

A Margem Líquida (Lucro Líquido / Receita Líquida) é o indicador final de lucratividade, mostrando quanto da receita se transformou efetivamente em lucro.

Tabela 9 – Evolução da Margem Líquida (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

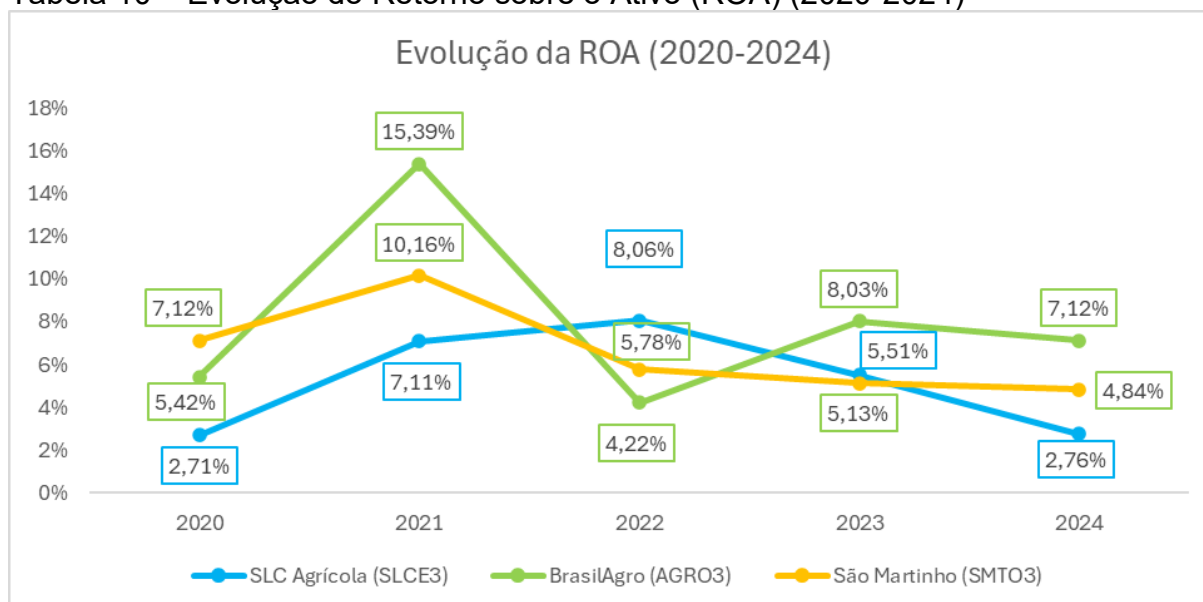
Analisando a Tabela 9, a BrasilAgro: Consistentemente apresentou a maior margem líquida. O pico de 49% em 2021 e a margem de 16,30% em 2024, a mais alta do grupo, evidenciam o impacto positivo da venda de terras no resultado. Seu lucro não vem apenas da operação agrícola, mas do ganho de capital na venda de ativos imobiliários.

SLC Agrícola e São Martinho: Ambas seguiram um padrão similar, surfando o ciclo de alta das commodities com picos de margem em 2021/2022 e sentindo a pressão da normalização de preços e aumento de custos em 2024. A São Martinho (8,30%) conseguiu manter uma margem ligeiramente superior à da SLC (7,00%) no último ano, possivelmente pela flexibilidade de seu mix de produção (açúcar e etanol).

4.3.4 RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA)

O ROA (Lucro Líquido / Ativo Total) mede a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos para gerar lucro.

Tabela 10 – Evolução do Retorno sobre o Ativo (ROA) (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

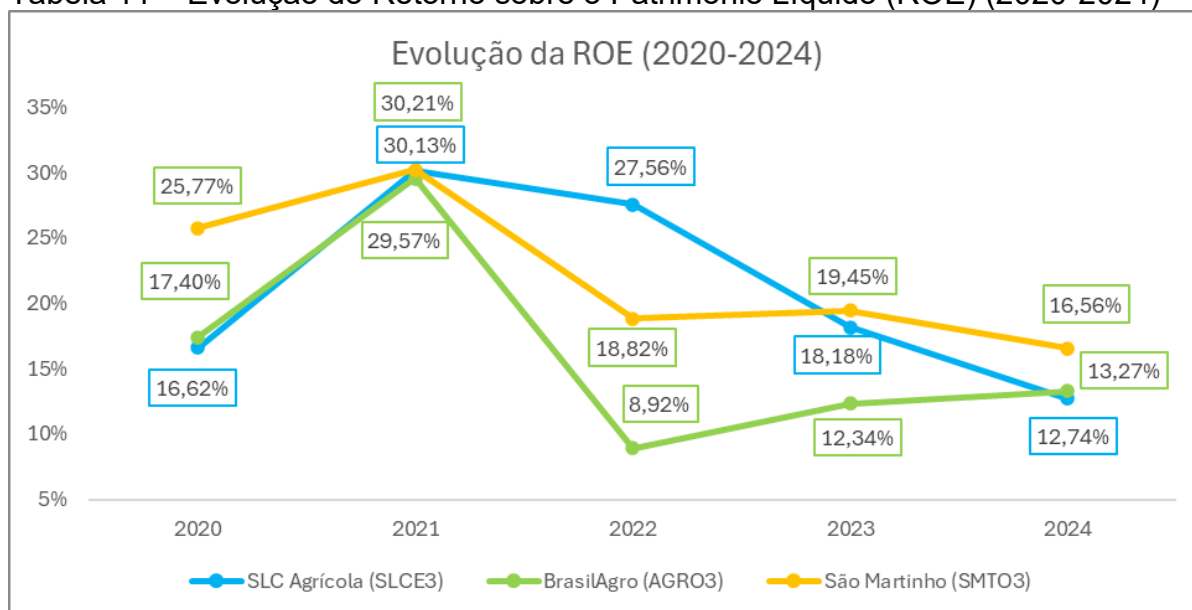
Diante da Tabela 19, todas as empresas viram seu ROA cair em 2023 e 2024, refletindo a queda no lucro líquido. A BrasilAgro se destaca com o maior ROA em 2024, mas este número pode ser influenciado pela forma como seus ativos de terra (Propriedades para Investimento) são avaliados no balanço, pois significa que o valor contábil das terras no balanço é menor que o valor de mercado delas.

A queda acentuada do ROA da SLC e da São Martinho está diretamente ligada à contração do lucro no final do período.

4.3.5 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)

O ROE (Lucro Líquido / Patrimônio Líquido) é um dos indicadores mais importantes para os acionistas, pois mede o retorno gerado sobre o capital que eles investiram na empresa.

Tabela 11 – Evolução do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (2020-2024)



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Analisando o ROE, revela a capacidade de cada modelo de negócio em gerar valor ao acionista. O ciclo de alta (2020-2021) foi marcado por retornos excepcionais para as três empresas, com todas superando 29% de ROE em 2021. A fase de normalização (2022-2024) diferencia as estratégias.

São Martinho: Consistentemente entregou o maior retorno sobre o capital próprio, mantendo-se como líder de rentabilidade em quatro dos cinco anos analisados e fechando 2024 com um ROE de 16,56%. Isso reforça a tese de que seu modelo integrado proporciona maior estabilidade e eficiência na geração de valor ao acionista.

BrasilAgro: Demonstrou ser o modelo mais volátil. Após atingir um pico de 29,57% em 2021, o ROE caiu drasticamente para 8,92% em 2022, mas recuperou-se para 13,27% em 2024. O resultado de 2024, superior ao da SLC Agrícola, mostra que, apesar da imprevisibilidade, a estratégia de venda de ativos, quando bem executada, pode gerar retornos expressivos sobre o patrimônio.

SLC Agrícola: Acompanhou o ciclo das commodities de forma direta, com um pico de 30,13% em 2021 e uma normalização para 12,74% em 2024. O resultado, embora o menor entre as três no último ano, ainda representa um retorno robusto sobre o capital, evidenciando a eficiência de seu modelo produtivo mesmo em um cenário de preços menos favorável.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo central realizar uma análise econômica e financeira comparativa das empresas SLC Agrícola (SLCE3), BrasilAgro (AGRO3) e São Martinho (SMT03), no período de 2020 a 2024. Buscou-se, por meio da aplicação de indicadores financeiros, identificar as semelhanças e divergências de desempenho e compreender como os diferentes modelos de negócio responderam aos ciclos macroeconômicos e setoriais. A análise dos dados permite responder à questão de pesquisa, confirmando que, embora todas as empresas tenham sido

influenciadas pelo cenário externo, suas performances e perfis de risco foram fundamentalmente distintos, em função de suas estratégias estruturais.

A São Martinho (SMTO3) apresentou a maior estabilidade de resultados ao longo do período analisado. Seu modelo de negócio, fundamentado na integração vertical da cadeia sucroenergética, permitiu uma gestão de dívida mais eficiente, evidenciada pelo indicador Dívida Líquida/EBITDA de 1,64x, o menor nível entre as empresas em 2024. Essa capacidade de gerar caixa de forma consistente, mesmo em um cenário de custos crescentes, traduziu-se em um retorno superior para o acionista. Prova disso é que a companhia alcançou o maior Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) do grupo em quatro dos cinco anos, encerrando o ciclo com robustos 16,56% em 2024.

A SLC Agrícola (SLCE3) demonstrou um desempenho operacional fortemente correlacionado ao ciclo das commodities. A alta dependência dos estoques para a composição da liquidez, refletida em um índice de Liquidez Seca de 0,41 em 2024, e a concentração da dívida no curto prazo são características inerentes ao seu modelo de negócio. Embora a normalização dos preços dos grãos tenha elevado sua alavancagem financeira para 3,48x no indicador Dívida Líquida/EBITDA em 2024, a empresa manteve sua eficiência em gerar retorno, entregando um ROE de 12,74% no mesmo ano, o que evidencia sua competência na gestão produtiva.

A BrasilAgro (AGRO3) caracterizou-se por uma estratégia de longo prazo focada na valorização e venda de ativos rurais, o que resultou na maior volatilidade de desempenho. O modelo de negócio levou a um perfil de endividamento mais conservador, com o menor Grau de Endividamento entre as comparadas, de 43,15% em 2024. Embora seu Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) tenha sido o mais volátil, com uma queda acentuada em 2022 (8,92%), a empresa demonstrou capacidade de recuperação, atingindo um ROE de 13,27% em 2024, superior ao da SLC Agrícola. Essa dinâmica demonstra que, apesar do risco associado à não recorrência da venda de ativos, o modelo pode gerar retornos competitivos ao acionista.

Desta forma, conclui-se que os objetivos do trabalho foram alcançados. A análise comparativa demonstrou que o modelo de negócio é o fator preponderante na determinação da performance financeira e do perfil de risco de cada companhia. A estabilidade da São Martinho, a eficiência operacional da SLC Agrícola e a estratégia de ganho de capital da BrasilAgro resultaram em respostas e retornos distintos ao longo de um ciclo econômico completo, fornecendo um panorama claro das diferentes filosofias de gestão dentro do agronegócio brasileiro de capital aberto.

Contudo, é essencial reconhecer as limitações que balizam o alcance destas conclusões. O estudo se restringiu a uma amostra estratégica de três companhias, o que impede a generalização dos resultados para todo o setor; com isso, o escopo da análise focou-se em indicadores quantitativos, não aprofundando em aspectos qualitativos como governança, e não incorporou métricas não financeiras, como os fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG), que são cada vez mais relevantes.

As limitações encontradas neste trabalho servem como ponto de partida para novas pesquisas que possam aprofundar o entendimento sobre o setor. Futuros estudos poderiam, por exemplo, investigar se empresas com melhores práticas de sustentabilidade (ESG) realmente conseguem financiamentos mais baratos e se são mais valorizadas pelos investidores. Outra possibilidade seria criar um modelo estatístico para mostrar o quanto exatamente uma seca ou um excesso de chuvas

afeta a produção e o lucro das fazendas. Por fim, uma pesquisa futura poderia comparar os grandes investimentos feitos por cada companhia: como a expansão da SLC, a nova fábrica da São Martinho; as aquisições de terras da BrasilAgro, para avaliar qual dessas estratégias de investimento trouxe o melhor retorno financeiro para os acionistas no período.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas S. A., 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASILAGRO - COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS. **Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) - 30/06/2023**. São Paulo: BrasilAgro, 2023. Disponível em: <https://ri.brasil-agro.com/>. Acesso em: 12 jun. 2025.

CALEMAN, S. M. Q.; ZYLBERSZTAJN, D. O Mercado de Capitais como Fonte de Financiamento para o Agronegócio no Brasil. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 50, n. 4, p. 753-776, 2012.

CEPEA - CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA. **PIB do Agronegócio Brasileiro**. Piracicaba: CEPEA/Esalq/USP, 2023. Disponível em: <https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>. Acesso em: 12 jun. 2025.

FAVA NEVES, Marcos. **O Agronegócio do Futuro: Dez Desafios e Oportunidades**. São Paulo: Editora D'foli, 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LAKATOS, Eva M.; MARCONI, Marina de A. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria estratégica e operacional**: conceitos, estrutura, aplicação. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SÃO MARTINHO S.A. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022/2023**. Pradópolis: São Martinho, 2023. Disponível em: <https://ri.saomartinho.com.br/>. Acesso em: 12 jun. 2025.

SECURATO, José Roberto. **Mercado financeiro**: conceitos, cálculos e análise de investimentos. 4. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2013.

SLC AGRÍCOLA S.A. **Relatório de Administração e Demonstrações Financeiras - Exercício findo em 31 de dezembro de 2023**. Porto Alegre: SLC Agrícola, 2024. Disponível em: <https://ri.slcagricola.com.br/>. Acesso em: 12 jun. 2025.