

XXVII ENGEMA

**Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente da FEA/USP –
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo**

CONSÓRCIO DOUTORAL

Título do projeto: ESTRUTURA DE CAPITAL EM PROPRIEDADES AGRÍCOLAS:
DINÂMICA, EFICIÊNCIA E GESTÃO DE RISCOS FINANCEIROS

Proponente: Deny Carolina Garcia

denycarolina@hotmail.com

(67) 99674-5658

Instituição:

UFGD - Universidade Federal da Grande Dourados
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia
Dourados – Mato Grosso do Sul

Programa de Pós-Graduação em Agronegócios

Linha de Pesquisa: Gestão do Agronegócio

Orientador: Prof. Dr. Régio Marcio Toesca Gimenes

ESTRUTURA DE CAPITAL EM PROPRIEDADES AGRÍCOLAS: DINÂMICA, EFICIÊNCIA E GESTÃO DE RISCOS FINANCEIROS

RESUMO - A estrutura de capital no setor agrícola é complexa, dada a dinâmica do mercado, riscos da atividade e diversidade de fontes oficiais e informais de crédito. Equilibrar financiamento externo e capital próprio é essencial para a sustentabilidade, exigindo análise criteriosa dos custos e riscos. Este projeto tem como objetivo analisar a dinâmica da estrutura de capital em propriedades agrícolas e avaliar cenários com diferentes composições de financiamento. Especificamente, pretende-se (i) mapear as teorias aplicadas à estrutura de capital no setor agrícola e os fatores que afetam a decisão de financiamento em propriedades rurais; (ii) analisar os critérios utilizados pelos produtores rurais na escolha entre capital próprio e recursos de terceiros; e (iii) construir e analisar cenários com diferentes composições de estrutura de capital, com base em dados empíricos e indicadores econômico-financeiros. Espera-se que a pesquisa proporcione uma visão contextualizada sobre a tomada de decisão dos produtores em relação à estrutura de capital, contribua para ampliar a atenção ao tema e demonstre a importância da gestão adequada dos financiamentos para a melhoria dos resultados operacionais.

PALAVRAS-CHAVE: Alavancagem financeira; Eficiência financeira, Gestão de riscos.

1. INTRODUÇÃO

O agronegócio tem se consolidado como o principal impulsionador do crescimento econômico do Brasil. Estima-se que o Valor Bruto da Produção (VBP) da agropecuária brasileira alcance R\$ 1,48 trilhão em 2025, representando um aumento de 10% em relação ao valor registrado em 2024. Especificamente na agricultura, o faturamento estimado é de R\$ 996,9 bilhões, com soja e milho - principais commodities da produção agrícola nacional - respondendo juntas por 53% desse total (CNA, 2025b).

Diante desse cenário, o acesso ao capital externo por meio de empréstimos bancários desempenha um papel importante no estímulo ao investimento agrícola (Kata, 2018), principalmente em países em desenvolvimento (Moahid; Maharjan, 2020; Suryani; Masyhuri; Rahayu Waluyati, 2023).

Com o objetivo de impulsionar o desenvolvimento do setor agrícola, o governo federal disponibiliza anualmente recursos por meio do Plano Safra. Para a safra 2024/25, o montante anunciado ultrapassou R\$ 400 bilhões, com mais da metade destinado às linhas de custeio e comercialização (BRASIL, 2024). Contudo, a recente decisão da Secretaria do Tesouro Nacional de suspender temporariamente novas contratações de crédito rural com juros subvencionados impacta significativamente a dinâmica do setor. A interrupção no acesso a esses recursos eleva os custos de financiamento (CNA, 2025a) e exige dos produtores uma reavaliação de suas estratégias de obtenção de recursos, o que pode levar a mudanças relevantes na estrutura de capital (Rábek *et al.*, 2021).

A estrutura de capital de uma organização reflete as decisões de financiamento adotadas para a condução das atividades operacionais e o desenvolvimento do negócio (Ichسانی *et al.*, 2021) e pode ser definida como uma proporção combinada de capital próprio e capital de terceiros (Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019; Stekla; Grycova, 2016). Uma estrutura de capital ideal é aquela que minimiza o custo do capital e maximiza a lucratividade da empresa (Ngatno; Apriatni; Youlianto, 2021).

As características específicas do setor agrícola causam limitações devido à alta dependência de condições climáticas, a sazonalidade da produção, o elevado grau de incerteza de mercado e os longos ciclos produtivos (Gostkowska-Drzewicka; Koralun-Bereźnicka, 2024;

West; Mugerá; Kingwell, 2021), tais características dificultam o acesso a fontes oficiais de financiamento, influenciando de maneira significativa as decisões financeiras dos produtores rurais (Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019). Diante disso, os agricultores recorrem a instrumentos não oficiais (crédito informal) que, embora sejam mais acessíveis e flexíveis, geralmente apresentam custos elevados e prazos curtos (Suryani; Masyhuri; Rahayu Waluyati, 2023). Essas fontes informais de crédito, que incluem credores locais, *tradings* e financiamento de fornecedores, configuram novas estruturas de mercado que atendem à demanda por financiamento dos agricultores (Sanchez-Zazueta; Martinez-Cordero; Hernández, 2013).

Dessa forma, a escolha do melhor financiamento depende da situação específica de cada agricultor e das condições oferecidas no mercado financeiro e agrícola, de modo que uma análise equivocada dessa relação (entre recursos próprios e de terceiros) pode elevar o grau de endividamento a níveis insustentáveis (Kronbauer *et al.*, 2013).

Assim, diante da complexidade que envolve a dinâmica de financiamento no setor agrícola, formula-se a seguinte questão de pesquisa: Como os agricultores decidem entre diferentes fontes de financiamento e de que maneira essa escolha afeta a eficiência financeira, a gestão de riscos e o equilíbrio da estrutura de capital?

Pesquisas recentes demonstram que a gestão adequada da estrutura de capital favorece o uso racional dos recursos, estimula práticas sustentáveis e contribui para a estabilidade econômica das comunidades agrícolas (Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019; West; Mugerá; Kingwell, 2021). Nesse sentido, o tema está alinhado com pelo menos três Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS): ODS 2 – Fome Zero e Agricultura Sustentável; ODS 8 – Trabalho Decente e Crescimento Econômico; e ODS 12 – Consumo e Produção Responsáveis, evidenciando sua importância não apenas do ponto de vista financeiro, mas também social e ambiental.

Mesmo com o avanço da literatura sobre estrutura de capital, ainda se identificam importantes lacunas. No Brasil, predominam estudos voltados a cooperativas e empresas de capital aberto (Leite; Guse; Hein, 2017; Marongio; Magnani; Gatsios, 2022; Rodrigues *et al.*, 2018), enquanto são escassas as análises direcionadas às propriedades rurais. Em âmbito internacional, os trabalhos são mais frequentes e abrangem desde a composição da estrutura de capital e desempenho financeiro até hipóteses de equilíbrio de risco, velocidade de ajuste e metodologias de otimização das decisões de financiamento (Enjolras; Sanfilippo; Soliwoda, 2021; Adhikari; Khanal, 2023; Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019; Schorr; Lips, 2019). Contudo, a maior parte dessas pesquisas concentra-se em países desenvolvidos, cujo ambiente de crédito e condições institucionais diferem significativamente da realidade brasileira, limitando a aplicação direta de seus resultados.

Além da limitação geográfica e de objeto, observa-se também uma lacuna de natureza prática e aplicada: ainda é pouco claro como os produtores rurais brasileiros decidem entre crédito oficial, informal e recursos próprios, e como essas escolhas afetam a sustentabilidade financeira e a gestão de riscos das propriedades. Esse cenário evidencia a necessidade de pesquisas que se aproximem do contexto local, considerando as especificidades do setor agrícola brasileiro e os desafios enfrentados pelos produtores.

Diante da complexidade das decisões de financiamento no setor agrícola e das lacunas identificadas na literatura sobre a estrutura de capital em propriedades rurais, esta pesquisa foi organizada de forma a explorar diferentes aspectos do tema, considerando tanto os fatores teóricos quanto as práticas adotadas pelos produtores. A seguir, apresenta-se o detalhamento dos objetivos que orientam o desenvolvimento do estudo.

1.1. Objetivos

1.1.1. Geral

Analisar a dinâmica da estrutura de capital em propriedades agrícolas e avaliar cenários com diferentes composições de financiamento.

1.1.2. Específicos

1) Mapear as teorias aplicadas à estrutura de capital no setor agrícola e os fatores que afetam a decisão de financiamento em propriedades rurais;

2) Analisar os critérios utilizados pelos produtores rurais na escolha entre capital próprio e recursos de terceiros;

3) Construir e analisar cenários com diferentes composições de financiamento, com base em dados empíricos e indicadores econômico-financeiros.

1.2. Justificativa

Considerando a diversidade de opções de financiamento, os riscos inerentes à atividade agrícola e a necessidade de decisões ágeis, compreender o processo decisório torna-se essencial. Em contextos marcados por incertezas e pressões operacionais, avaliar o equilíbrio da estrutura de capital contribui para fortalecer a sustentabilidade financeira das propriedades e orientar escolhas mais estratégicas no uso dos recursos disponíveis.

Do ponto de vista gerencial, a pesquisa proposta contribui para o avanço da gestão no agronegócio ao analisar o processo decisório com base em dados reais, com foco na otimização do uso do capital. Destaca-se, nesse sentido, a importância de análises financeiras mais detalhadas, capazes de embasar decisões práticas alinhadas à realidade das propriedades e voltadas à maximização dos resultados operacionais.

No campo científico, a investigação se justifica pela necessidade de aprofundar a compreensão sobre os fatores que influenciam as decisões de financiamento no meio rural, especialmente em um cenário marcado por instabilidades climáticas, restrições de crédito e aumento dos custos de produção. Apesar da relevância do tema, observa-se uma lacuna na literatura quanto à integração entre modelos teóricos e práticas adotadas pelos produtores agrícolas.

No aspecto social, o aprimoramento da gestão financeira das propriedades pode contribuir para a estabilidade econômica das famílias rurais, favorecendo a permanência do produtor na atividade agrícola e a melhoria de sua qualidade de vida. Além disso, os resultados da pesquisa podem subsidiar políticas públicas e estratégias institucionais de crédito rural, promovendo práticas de financiamento mais conscientes e alinhadas às necessidades reais dos produtores.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As especificidades do setor agrícola configuram um contexto único para investigar a aplicabilidade das teorias clássicas de estrutura de capital. A natureza particular das fazendas - predominantemente familiares, unipessoais e privadas - e a limitação quanto às fontes de financiamento disponíveis (basicamente capital próprio e dívida) diferenciam o setor agrícola dos ambientes corporativos nos quais essas teorias foram originalmente desenvolvidas (Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019).

Grande parte da literatura teórica baseia-se nas contribuições pioneiras de Modigliani e Miller (MM) (1958), que propuseram que, em mercados perfeitos, a estrutura de capital não

afeta o valor da empresa. Essa hipótese foi posteriormente desdobrada em diferentes teorias que passaram a considerar imperfeições de mercado como impostos, custos de falência, assimetrias de informação e conflitos de agência, resultando em diversas abordagens teóricas distintas, dentre as quais se destacam: a Teoria do *Trade-Off* (Miller, 1977), a Teoria da *Pecking Order* (Myers, 1984), a Teoria da Agência (Jensen e Meckling, 1976), a Teoria da Sinalização (Spence, 1973; Ross, 1977) e a Teoria do Timing de Mercado (Baker; Wurgler, 2002).

Teorias como a da *Pecking Order* e do *Trade-Off*, derivadas da MM, vêm sendo utilizadas para investigar determinantes da estrutura de capital (Enjolras; Sanfilippo; Soliwoda, 2021), medir a velocidade de ajuste (Aderajew; Trujillo-Barrera; Pennings, 2019; West; Mugerá; Kingwell, 2021) e compreender os impactos das decisões financeiras na rentabilidade agrícola (Simonovska; Gjosevski; Campos, 2014) em diferentes países.

De acordo com a *Pecking Order*, as empresas priorizam fontes internas de financiamento - como lucros retidos, excedentes de caixa e ativos financeiros de curto prazo - antes de recorrerem a fontes externas, como empréstimos bancários ou emissão de dívida e ações (Gostkowska-Drzewicka e Koralun-Bereźnicka, 2024).

Na teoria do *Trade-Off* a premissa principal consiste em criar uma estrutura de capital ótima, equilibrando os benefícios fiscais da dívida com seus custos de falência, de agência e de endividamento (Myers, 1984). Desse modo, a gestão eficiente do capital pode ser alcançada por meio do princípio da alavancagem financeira, que emprega recursos externos para aumentar os lucros em relação ao capital próprio (Brealey; Myers, 2005).

Em estudos empíricos, Enjolras, Sanfilippo e Soliwoda (2021) analisaram dados de fazendas polonesas e concluíram que elas apresentaram baixos níveis-alvo de dívida, ajustados dinamicamente, validando parcialmente a Teoria do *Trade-Off*. Além disso, identificaram a preferência dos agricultores por utilizar fundos internos - sobretudo lucros retidos - como substituto do endividamento, o que se alinha à Teoria da *Pecking Order*.

Fenyves *et al.* (2020) utilizaram o pressuposto da teoria da *Pecking Order* de que as empresas mais lucrativas tomam menos empréstimos, como base para validar o modelo proposto. Os resultados encontrados para relação entre a lucratividade e o endividamento estão em linha com essa teoria.

Simonovska, Gjosevski e Campos (2014), por sua vez, analisaram a influência das decisões financeiras na lucratividade, em fazendas da Macedônia. Os resultados do estudo identificaram um padrão diverso de estratégias financeiras entre as empresas analisadas, que varia de acordo com a liquidez. As empresas sem restrições de liquidez seguiram o padrão da *Pecking Order*, enquanto as demais, com restrições, aumentaram a alavancagem para obter lucro, o que está mais alinhado com a teoria do *Trade-Off*.

Embora essas teorias ofereçam suporte conceitual importante para compreender as decisões de financiamento, a literatura sobre estrutura de capital agrícola permanece fragmentada, abordando de forma isolada aspectos financeiros (Prager; Burns; Miller, 2018; West; Mugerá; Kingwell, 2021), riscos (Adhikari; Khanal, 2023; Topcu, 2018) ou fatores políticos e de mercado (Suryani; Masyhuri; Rahayu Waluyati, 2023; Wu; Guan; Myers, 2014). Essa dispersão reforça a necessidade de estudos que integrem essas dimensões e considerem a realidade brasileira, ainda pouco investigada. Nesse contexto, compreender os determinantes das decisões financeiras torna-se essencial para fundamentar estratégias de gestão mais eficientes e mitigar os riscos associados ao financiamento rural (West; Mugerá; Kingwell, 2021).

Entre os principais fatores que influenciam a formação da estrutura de capital, destacam-se indicadores econômico-financeiros, (Enjolras; Sanfilippo; Soliwoda, 2021; Fenyves *et al.*, 2020; Simonovska; Gjosevski; Campos, 2014), aspectos relacionados a garantias (Topcu, 2018), risco e volatilidade (Adhikari; Khanal, 2023; Peng *et al.*, 2023), acesso ao crédito e mercado financeiro (Suryani; Masyhuri; Rahayu Waluyati, 2023), ambiente macroeconômico

e políticas públicas (Wu; Guan; Myers, 2014), além de características da fazenda (Moahid; Maharjan, 2020) e do produtor (Prager; Burns; Miller, 2018).

Além dos fatores já mapeados na literatura, é essencial analisar as escolhas financeiras sob a perspectiva do produtor, considerando o crédito como ferramenta estratégica para melhorar condições de vida e operação da propriedade (Onyishi; Igbo; Uwakwe, 2022). Quando o acesso ao crédito é inadequado, a produtividade agrícola tende a ser prejudicada (Akudugu; Guo; Dadzie, 2012). Além disso, a inadimplência estratégica - decisão consciente de não honrar dívidas diante de riscos ou condições adversas - evidencia que fatores comportamentais e contextuais influenciam diretamente a composição da estrutura de capital nas propriedades rurais (Onyishi; Igbo; Uwakwe, 2022).

As decisões de financiamento tornam-se ainda mais complexas em propriedades agrícolas que dispõem de recursos financeiros e técnicos limitados. A opção entre recorrer a dívida ou a capital próprio está diretamente relacionada à disposição do produtor em assumir riscos, isso porque utilizar mais dívida implica maior risco financeiro, enquanto recorrer menos à dívida ou privilegiar capital próprio representa uma abordagem mais conservadora (Adhikari; Khanal, 2023).

Em síntese, a literatura aborda diversos fatores que influenciam a formação da estrutura de capital, principalmente por meio de análises quantitativas. Contudo, pouco se sabe sobre a decisão do produtor em relação ao financiamento sob uma perspectiva empírica. Estudos como o de Peng et al. (2023), com pequenos agricultores da China, indicaram que os produtores apresentam um comportamento de equilíbrio de risco, reduzindo o uso de crédito quando o risco do negócio aumenta. O trabalho evidenciou ainda que agricultores com maiores lucros dependiam menos de financiamento, corroborando com os resultados encontrados por Fenyves et al. (2020), com produtores do V-4.

Além disso, a insuficiência de garantias foi a principal razão pela qual os agricultores não obtiveram crédito, indicando que a intenção de obter financiamento existiu, o que, em uma análise meramente quantitativa, poderia ser interpretado equivocadamente como ausência de interesse em financiar. Os estudos de West, Mugerá e Kingwell (2021) e Enjolras, Sanfilippo e Soliwoda (2021) evidenciaram a importância das garantias, apontando-as como fatores fundamentais para facilitar o acesso ao crédito na atividade agrícola.

Embora esses estudos forneçam informações relevantes sobre padrões observados nos dados, eles não capturam diretamente o comportamento ou as decisões estratégicas dos produtores, nem refletem a realidade dos sojicultores brasileiros, cujo contexto institucional, econômico e produtivo é bastante distinto. Isso evidencia que, para compreender de forma mais completa as decisões de financiamento, é necessário considerar, além dos dados quantitativos, a percepção, a experiência e as estratégias individuais dos produtores, reforçando a importância de investigações empíricas voltadas ao contexto local.

2.1. Proposições do estudo

Com base no referencial teórico, foram elaboradas proposições que servirão de guia para a investigação das decisões de financiamento dos produtores rurais, descritas a seguir.

P1 - Espera-se que a escolha entre capital próprio e crédito externo seja influenciada pelos padrões de comportamento do produtor, como experiência prévia e estratégias financeiras adotadas e percepção de risco.

P2 - Espera-se que, os produtores demonstrem preferência por utilizar recursos próprios, devido à percepção dos riscos inerentes à atividade agrícola.

P3 - Espera-se que o perfil de risco do produtor condicione a proporção entre capital próprio e financiamento externo, de modo que produtores mais cautelosos recorram a volumes

menores de crédito, enquanto produtores com maior tolerância ao risco utilizem mais intensamente o financiamento externo.

3. METODOLOGIA

A pesquisa será desenvolvida com base em uma abordagem mista, combinando métodos qualitativos e quantitativos. A tese será organizada em capítulos, sendo os Capítulos 2, 3 e 4 redigidos no formato de artigos científicos. O Capítulo 1 apresentará as considerações iniciais e o Capítulo 5 reunirá as considerações finais. A seguir, descrevem-se os procedimentos metodológicos adotados em cada um dos artigos.

Artigo 1 – Revisão Sistemática (estado da arte):

Será realizado o mapeamento da produção científica nas bases *Scopus* e *Web of Science*, utilizando as seguintes combinações de termos: “*Agriculture*“ OR “*Agricultural*“ OR “*Farm*“ OR “*Farmers*“ OR “*Agribusiness*“ OR “*rural*” AND “*capital structure*”; “*Agriculture*“ OR “*Agricultural*“ OR “*Farm*“ OR “*Farmers*“ OR “*Agribusiness*“ OR “*rural*” AND “*funding sources*”; “*Agriculture*“ OR “*Agricultural*“ OR “*Farm*“ OR “*Farmers*“ OR “*Agribusiness*“ OR “*rural*” AND “*financial leverage*”; “*Agriculture*” OR “*Agricultural*” OR “*Farm*” OR “*Farmers*” OR “*Agribusiness*” or “*rural*” AND “*credit manager*”; “*Agriculture*“ OR “*Agricultural*“ OR “*Farm*“ OR “*Farmers*“ OR “*Agribusiness*“ or “*rural*” AND “*informal credit*”. A revisão seguirá as diretrizes o protocolo *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses - PRISMA* (Moher, 2009), e contará com a utilização de técnicas de revisão sistemática, análise de conteúdo e bibliometria. Serão utilizados os softwares *RStudio*, para a organização dos artigos e exclusão de duplicados e o *MSExcel* para a classificação e triagem dos artigos.

Artigo 2 – Pesquisa com os produtores:

O estudo terá como foco produtores rurais de soja e milho de médio e grande porte em Mato Grosso do Sul, selecionados por amostragem não probabilística do tipo bola de neve, até atingir a saturação teórica (Corbin; Strauss, 2015). A escolha da região se justifica pela relevância econômica e diversidade das propriedades, permitindo analisar diferentes estratégias de gestão financeira.

Serão convidados a participar da pesquisa agricultores ou gestores que sejam os principais responsáveis pelas decisões financeiras, com mínimo de três anos de vínculo com a propriedade, cultivando áreas de médio ou grande porte, conforme o Manual de Crédito Rural (BCB, 2025), e que concordem em participar mediante assinatura do TCLE. Os dados serão coletados por entrevistas semiestruturadas, presencialmente ou on-line via Google Meet, com roteiro baseado em literatura sobre estrutura de capital e finanças agrícolas. O formato permitirá flexibilidade e interação, garantindo que os produtores expressem livremente suas percepções.

A análise dos dados será conduzida por meio da Análise Temática, seguindo as seis fases propostas por Braun e Clarke (2006), apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Etapas da Análise Temática descrita por Braun e Clarke (2006)

Etapas	Descrição do processo
1) Familiarização com o tema	Transcrição dos dados, leitura e releitura dos dados e anotação das ideias iniciais.
2) Codificação sistemática de recursos dos dados	Codificação dos recursos interessantes dos dados de forma sistemática em todo o conjunto de dados, reunindo dados relevantes para cada código.
3) Busca de temas	Coleta dos códigos em temas potenciais, reunindo todos os dados relevantes para cada tema potencial.
4) Revisão de temas:	Verificação dos temas para adequação aos extratos codificados (Nível 1) e a todo o conjunto de dados (Nível 2). Geração do 'mapa' temático da análise.
5) Definição e nomeação de temas	Análise contínua para refinar as especificidades de cada tema e a história geral que a análise conta, gerando definições e nomes claros para cada tema.
6) Produção do relatório	Seleção de exemplos vívidos e convincentes de trechos, análise final dos trechos selecionados, relacionando a análise com a questão de pesquisa e a literatura, e produzindo um relatório acadêmico da análise.

Fonte: Adaptado de Braun e Clarke (2006).

As etapas de tratamento e análise dos dados serão realizadas com apoio do software *Atlas.ti 25*.

Artigo 3 – Construção de cenários:

Serão simulados cenários com diferentes proporções de capital próprio e de terceiros, considerando custos, benefícios e riscos. A partir disso, será buscado um ponto de equilíbrio entre o uso de recursos próprios e de terceiros, por meio de um processo de otimização voltado à maximização do retorno líquido do produtor, minimizando os riscos associados ao endividamento. As análises serão realizadas com o auxílio do software *Decision Tools Suite*.

4. RESULTADOS ESPERADOS

Esta pesquisa pretende ampliar a discussão sobre como uma gestão financeira eficiente e um equilíbrio adequado da estrutura de capital podem fortalecer a atividade agrícola, reduzir os riscos financeiros e promover práticas mais sustentáveis e responsáveis no meio rural.

Espera-se evidenciar as situações enfrentadas pelos produtores no processo de tomada de decisão sobre financiamento. Prevê-se que os agricultores façam uso predominante de conhecimento empírico, acumulado ao longo do tempo, adotando estratégias já testadas em safras anteriores. Além disso, espera-se constatar que o uso de ferramentas de apoio à decisão sobre a estrutura de capital ainda não é uma prioridade para os produtores.

Espera-se, ainda, identificar a influência de fatores como preço das commodities, costumes locais e demais elementos contextuais não completamente mapeados pela literatura, contribuindo para o enriquecimento e consolidação do conhecimento sobre a formação da estrutura de capital em propriedades agrícolas. Dessa forma, os resultados poderão fortalecer a gestão financeira no meio rural, ampliando a compreensão dos fatores que influenciam a escolha e composição da estrutura de capital.

Além de beneficiar os produtores na compreensão da importância de adotar mecanismos de apoio à decisão financeira, o estudo poderá tem o potencial de fornecer informações relevantes para instituições de crédito e demais agentes do setor agropecuário, auxiliando na formulação de estratégias mais adequadas e no fortalecimento das relações de negócio.

Por fim, a pesquisa também pode gerar impactos sociais significativos, favorecendo a estabilidade das famílias rurais, ampliando as condições de permanência do produtor na atividade e promovendo a melhoria do padrão de vida no meio rural. Os achados poderão ainda orientar políticas públicas e estratégias institucionais voltadas ao crédito agrícola, incentivando práticas de financiamento mais conscientes e ajustadas às necessidades reais dos produtores.

REFERÊNCIAS

ADERAJEW, Tamirat S; TRUJILLO-BARRERA, Andres; PENNINGS, Joost M E. Dynamic target capital structure and speed of adjustment in farm business. **European Review of Agricultural Economics**, [s. l.], vol. 46, nº 4, p. 637–661, 2019.

ADHIKARI, Sudip; KHANAL, Aditya R. Business risk, financial risk and savings: does perceived higher business risk induce savings among small agricultural operations in the USA? **Agricultural Finance Review**, [s. l.], vol. 83, nº 1, p. 107–123, 2023.

AKUDUGU, Mamudu Abunga; GUO, Emelia; DADZIE, Samuel Kwesi. Adoption of modern agricultural production technologies by farm households in Ghana: what factors influence their decisions?. 2012.

BAKER, Malcolm; WURGLER, Jeffrey. Market Timing and Capital Structure. [s. l.], 2002.
BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária. Cartilha Plano Safra 2024/2025. Brasília: MAPA, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/plano-safra/2024-2025>. Acesso em: 13 mai. 2025.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Finanças Corporativas: financiamento e gestão de risco*. Porto Alegre, Bookmann, 2005, 479 p.

CNA. Nota oficial: impactos da suspensão das linhas de crédito rural do Plano Safra 2024/2025. Brasília: **Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil**, 2025a. Disponível em: <https://www.cnabrazil.org.br/noticias/nota-oficial-impactos-da-suspensao-das-linhas-de-credito-rural-do-plano-safra-2024-2025>. Acesso em: 15 mai. 2025.

CNA. VBP da agropecuária deve crescer acima de dois dígitos em 2025. Brasília: **Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil**, 2025b. Disponível em: <https://www.cnabrazil.org.br/publicacoes/vbp-da-agropecuaria-deve-crescer-acima-de-dois-digitos-em-2025>. Acesso em: 15 mai. 2025.

ENJOLRAS, Geoffroy; SANFILIPPO, Gilles; SOLIWODA, Michał. What determines the capital structure of farms? Empirical evidence from Poland. **Baltic Journal of Economics**, [s. l.], vol. 21, nº 2, p. 113–133, 2021.

FENYVES, Veronika *et al.* The capital structure of agricultural enterprises in the Visegrad countries. **Agricultural Economics (Zemědělská ekonomika)**, [s. l.], vol. 66, nº 4, p. 160–167, 2020.

GOSTKOWSKA-DRZEWICKA, Magdalena; KORALUN-BEREŹNICKA, Julia. A Comparative Study of Capital Structure Determinants: Agricultural Businesses in Central-Eastern vs. Western EU Countries. **Comparative Economic Research**. Central and Eastern Europe, [s. l.], v. 27, n. 2, p. 175–199, 2024. DOI: <http://dx.doi.org/10.18778/1508-2008.27.18>

ICHSANI, Sakina *et al.* Variables Affecting the Capital Structure of Agricultural Companies. **Review of International Geographical Education**, [s. l.], vol. 11, n° 5, 2021.

MILLER, Merton H. DEBT AND TAXES*. **The Journal of Finance**, [s. l.], vol. 32, n° 2, p. 261–275, 1977.

JENSEN, Michael C. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. [s. l.], v. 3, n. 4,

KATA, R. Capital structure and efficiency of Polish dairy farms. **Agricultural Economics – Czech**, v. 64, n. 12, p. 539–546, 2018. DOI: <https://doi.org/10.17221/182/2017-AGRICECON>.

KRONBAUER, Clóvis Antônio; TONIDANDEL, Mauro César; SIEBEL, Valéria; SCHMITZ JUNIOR, Cláudio Roberto; PIRES Marcos. Estrutura de capital de empresas do agronegócio: Análise do endividamento geral e financeiro no período de 2004 a 2011. **ABCustos**, São Leopoldo: Associação Brasileira de Custos, v. 8, n. 1, p. 01-29, jan./abr. 2013.

LEITE, Maurício; GUSE, Jaqueline Carla; HEIN, Nelson. Alavancagem financeira e desempenho econômico-financeiro: análise no agronegócio brasileiro. **Custos e @gronegócio on-line**, v. 13, 2017.

LIZARAZO, Guillermo Alejandro Arévalo; VARGAS, Sandra Milena Zambrano; GARCÍA, Ángel Wilhelm Vázquez. Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana. **Revista Finanzas y Política Económica**, v. 14, n. 1, 2022. DOI: <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v14.n1.2022.5>

MARONGIO, Antonio Flávio Quintanilha; MAGNANI, Vinícius Medeiros; GATSIOS, Rafael Confetti. Analysis of the capital structure and debt heterogeneity of publicly traded companies in the industrial and agribusiness sector. **Revista Ambiente Contábil**, [s. l.], v. 14, n. 2, 2022. DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2022v14n2ID29391>

MOAHID, Masaood; MAHARJAN, Keshav Lall. Factors Affecting Farmers' Access to Formal and Informal Credit: Evidence from Rural Afghanistan. **Sustainability**, [s. l.], vol. 12, n° 3, p. 1268, 2020.

MILLER, Merton H. DEBT AND TAXES*. **The Journal of Finance**, [s. l.], vol. 32, n° 2, p. 261–275, 1977.

MYERS, C. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. [s. l.],

NGATNO; APRIATNI, Endang P.; YOULIANTO, Arief. Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. **Cogent Business & Management**, [s. l.], vol. 8, n° 1, p. 1866822, 2021.

ONYISHI, Charity N.; IGBO, Emmanuel U.M.; UWAKWE, Emmanuel E. Surviving amidst barriers: Community based organizations and rural farmers' access to informal credit in Southeast Nigeria. **Local Development & Society**, [s. l.], vol. 3, n° 2, p. 187–203, 2022.

PENG, Yanling *et al.* Optimal Debt and Risk Balancing Behavior of Rural Households in China: Evidence from a Discrete Choi. **Emerging Markets Finance and Trade**, [s. l.], vol. 59, n° 2, p. 436–450, 2023.

PRAGER, Daniel L.; BURNS, Christopher B.; MILLER, Noah J. How do financially vulnerable farms finance debt in periods of falling prices?. **Agricultural Finance Review**, [s. l.], vol. 78, n° 4, p. 412–424, 2018.

RÁBEK, Tomáš *et al.* Increasing the return on equity by financial leverage in sugar beet farms in Slovakia. **Potravinárstvo Slovak Journal of Food Sciences**, [s. l.], v. 15, p. 536–545, 2021.

ROSS, Stephen A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. **The bell journal of economics**, p. 23-40, 1977.

SANCHEZ-ZAZUETA, Edgar; MARTINEZ-CORDERO, Francisco Javier; HERNÁNDEZ, Juan M. Credit management analysis of semi-intensive shrimp farming in Mexico. **Aquaculture Economics & Management**, [s. l.], vol. 17, n° 4, p. 360–379, 2013.

SIMONOVSKA, Ana; GJOSEVSKI, Dragan; CAMPOS, Monica. Effects of Financial Decisions on Farm Profitability in the Republic of Macedonia: Evidence from a Transition Economy. **Outlook on Agriculture**, [s. l.], vol. 43, n° 4, p. 273–280, 2014.

SPENCE, Michael. I the MIT press. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.

STEKLA, Jana; GRYCOVA, Marta. The relationship between profitability and capital structure of the agricultural holdings in the Czech Republic. **Agricultural Economics (Zemědělská ekonomika)**, [s. l.], vol. 62, n° 9, p. 421–428, 2016.

SURYANI, Ani; MASYHURI; RAHAYU WALUYATI, Lestari. Factors determining cassava farmers' accessibility to loan sources: Evidence from Lampung, Indonesia. **Open Agriculture**, [s. l.], vol. 8, n° 1, p. 20220209, 2023.

TOPCU, Yavuz. Erzurum İli Süt Sığırcılığı İşletmelerinin Sermaye Yapısına Dayalı Risk Düzeyleri. **Yüzüncü Yıl Üniversitesi Tarım Bilimleri Dergisi**, [s. l.], vol. 28, n° 2, p. 154–160, 2018.

WEST, Steele C; MUGERA, Amin W; KINGWELL, Ross S. Drivers of farm business capital structure and its speed of adjustment: evidence from Western Australia's Wheatbelt. **The Australian Journal of Agricultural and Resource Economics**, [s. l.], vol. 65, p. 391–412, 2021.

WU, Feng; GUAN, Zhengfei; MYERS, Robert. Farm capital structure choice: theory and an empirical test. **Agricultural Finance Review**, [s. l.], vol. 74, n° 1, p. 115–132, 2014.