

**DIREITO DE USAR, USUFRUIR OU DISPOR? ANÁLISE DO INVESTIMENTO EM BENS DE CAPITAL NO SEGUIMENTO AGRÍCOLA SOB A ÓTICA DA TEORIA DO DIREITO DE PROPRIEDADE**

**ANA LUIZA CORDEIRO PEREIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**GIDEON CARVALHO DE BENEDICTO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**ANTÔNIO CARLOS DOS SANTOS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecemos à Fundação Capes e ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Lavras.

# **DIREITO DE USAR, USUFRUIR OU DISPOR? ANÁLISE DO INVESTIMENTO EM BENS DE CAPITAL NO SEGUIMENTO AGRÍCOLA SOB A ÓTICA DA TEORIA DO DIREITO DE PROPRIEDADE**

## **1 INTRODUÇÃO**

A propriedade se originou em conjunto com o indivíduo, sendo além de um fenômeno jurídico, um fenômeno social (ASSIS, 2008). Apesar de se notar o desenvolvimento do direito de propriedade desde os primórdios da civilização humana, o advento da concentração de terras característico da Idade Média, tornou necessária a regulamentação de tal direito (TACITO, 1997). Nos séculos XVII e XVIII, com a transição da Idade Média para a Idade Moderna, pensadores como John Locke, Thomas Hobbes e Jean-Jacques Rousseau, passaram a defender a positivação do direito de propriedade, sendo este tratado como absoluto, imprescritível e inalienável, com destaque para a criação de cartas constitucionais, como a Carta Constitucional Norte-Americana de 1787 e a Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão de 1789, originada na França (RIBEIRO, 1986).

No entanto, com a Revolução Industrial, a ideia do direito de propriedade como absoluto passou a ser contestada, sendo tratado então de maneira constitucional (MIRANDA, 2000). Coase (1937) tratou a importância do direito de propriedade para a análise econômica, e a partir de sua abordagem novos estudos foram desenvolvidos. Para Demsetz (1967) a definição dos direitos de propriedade é importante ao possibilitar a internalização das externalidades, tendo em vista o incremento da eficiência na alocação de recursos. De acordo com Pereira (2004) e Pinto (2013), a propriedade sobre um bem pode ocorrer basicamente de três formas: direito de usar, usufruir e dispor, de modo que o tipo de direito definirá suas responsabilidades, benefícios e riscos.

O direito de propriedade é garantido pela Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, envolvendo brasileiros e estrangeiros residentes no país, que podem se associar e atuar em diferentes seguimentos, desde que lícitos (BRASIL, 1988). Frente aos seguimentos produtivos nacionais, destaca-se o seguimento agrícola, que, de acordo com publicação do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada do Departamento de Economia, Administração e Sociologia da USP em conjunto com a Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, em 2018 apresentou uma renda de R\$1.066.469,13 milhões, o que representa 15,6% do Produto Interno Bruto do Brasil (CEPEA; ESALQ, 2019). Ainda sobre tal seguimento, Mugerá *et al.* (2012) e Alacon e Sanchez (2013) destacam que sua produtividade e lucratividade estão vinculadas ao investimento em bens de capital, ao passo que possibilita a modernização dos sistemas produtivos e incentiva a pesquisa e desenvolvimento.

### **1.1 Questão de pesquisa e objetivo**

Tendo em vista os aspectos supracitados questiona-se: qual a forma predominante de propriedade adotada pelas empresas de capital aberto do seguimento agrícola listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no que tange ao investimento em bens de capital? A fim de responder tal questionamento, o presente estudo tem por objetivo investigar o investimento em bens de capital realizado pelas empresas do seguimento agrícola listadas na B3, em termos de posse e arrendamento, tendo em vista a Teoria do Direito de Propriedade.

### **1.2 Justificativas**

Ao considerar a significância do seguimento agrícola frente a economia brasileira (CEPEA; ESALQ, 2019), e a relevância do investimento em bens de capital para seu desempenho (MUGERA *et al.*, 2012; ALACON; SANCHEZ, 2013), torna-se importante entender a forma como tal investimento se deu ao longo do tempo em termos do tipo de

propriedade adotada pelas empresas brasileiras do seguimento supracitado. O tipo de propriedade indicará os benefícios e responsabilidades tidas pelas empresas sobre os bens, o que pode influenciar em seu desempenho ao impactar sobre seus custos, despesas e rendimentos (PEREIRA, 2004; PINTO, 2013). Assim, o estudo torna-se relevante não só aos gestores, como também aos acionistas, ao passo que a produtividade e lucratividade tem influência sobre o retorno sobre o investimento (BRIGHAM; EHRHARDT, 2016). Destaca-se ainda que, tendo em vista a dependência brasileira de importações no que tange aos bens de maior conteúdo tecnológico, e ao mostrar o nível de investimento em bens de capital agrícolas, iniciativas governamentais podem ser impulsionadas para que o país tenha condições de suprir tal demanda, de forma a gerar benefícios não só para o seguimento em análise, como também para o desenvolvimento da indústria nacional (CARVALHO, 2015). Além disso, ao apontar tendências de posse de bens de capital próprios e arrendamento destes, atuantes em ambos os mercados, isto é, tanto de venda quanto de arrendamento, terão certo direcionamento quanto as estratégias que podem utilizar, principalmente os que fornecem tais bens a empresas do setor agrícola de capital aberto.

Frente a isso, buscas foram realizadas nas bases Periódicos Capes, *Web of Science* e *Scopus* em junho de 2019 a fim de se identificar estudos que tratassem sobre o assunto. Foram identificados cinquenta e seis artigos que citavam os termos empregados. Quando analisados isoladamente, somente três artigos traziam alguma relação efetiva entre bens de capital e Teoria do Direito de Propriedade. Cicarelli (2012) realizou em seu referencial teórico uma classificação dos direitos de propriedade relacionados a bens de capital utilizados por grupos indígenas, como por exemplo, propriedade de bens de capital privado e direito de propriedade de uso comum.

Já Jussarawalla e Tehranian (1984) analisaram o direito de propriedade tido pelas partes envolvidas em alocação da órbita geoestacionária em que os satélites de comunicação estão localizados, tidos por elas como bens de capital. Haase e Keleinaltenkamp (2011), por sua vez, ao abordarem a relevância do direito de propriedade para o desenvolvimento de mercado e Teoria do *Marketing*, apresentaram, somente no referencial teórico, direitos de propriedade envolvidos com a compra ou alocação de bens de capital. Dessa forma, pode-se perceber que nenhum dos trabalhos identificados nas bases supracitadas, investigaram o investimento em bens de capital sobre a ótica da Teoria do Direito de Propriedade, especialmente no seguimento agrícola brasileiro.

### **1.3 Estrutura do Trabalho**

De modo a cumprir com o objetivo proposto, o estudo está estruturado em cinco seções. Além da presente introdução, é apresentado o referencial teórico que trata sobre Investimentos em bens de capital, Teoria do Direito de Propriedade, assim como Ativo Imobilizado e Arrendamento Mercantil. A metodologia aponta os principais passos adotados na realização do estudo. Na sessão referente a resultados e discussões, os dados são expostos e analisados. Por fim, as considerações finais apontam as principais inferências feitas a partir da pesquisa, suas limitações, assim como propostas para estudos futuros.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Neste tópico discute-se Investimento em bens de capital, Teoria do direito de propriedade, Ativo Imobilizado e Arrendamento Mercantil, a fim de expor os pressupostos teóricos que embasaram a pesquisa.

## 2.1 Investimento em bens de capital

Casarotto Filho e Kopittke (2010) definem investimento como o emprego de capital com o intuito de retorno satisfatório no futuro, sendo este realizado por empresas, pessoas físicas ou entidades governamentais. Felipe e Fraire (2017) complementam ao afirmar que, em investimentos, busca-se a menor perda assumida possível, bem como, o maior retorno pelo investimento realizado. Brasil (2002) classifica os investimentos em pessoais e empresariais, sendo o segundo tipo de maior interesse para o presente estudo. De acordo com o autor, os investimentos empresariais objetivam: repor ou atualizar equipamentos, com destaque para o emprego de novas tecnologias; expandir a capacidade produtiva; propiciar diferenciação aos produtos ou processos; diversificar o portfólio de produtos e/ou atividades, entre outros.

Em âmbito organizacional os investimentos se dão por meio de projetos (ESTY, 2008). Nesse aspecto, Casarotto Filho e Kopittke (2010) afirmam que diante de projetos de investimento, a tomada de decisão se baseia em (i) critérios econômicos, isto é, na rentabilidade que o investimento fornece; (ii) em critérios financeiros, ou seja, na disponibilidade dos recursos; bem como em (iii) critérios imponderáveis, os quais não podem ser expressos monetariamente, como objetivos, metas e políticas características da organização.

Acerca dos bens de capital, Alem e Pessoa (2005), os definem como os empregados nos processos de produção de outros bens ou prestação de serviços sem sofrer transformações. Ao tratar de investimento em bens de capital, Abensur (2015) destaca que este, quando realizado para composição ou substituição no processo produtivo, está intrinsecamente relacionado ao crescimento e nível de operação de determinado setor.

Sobre a importância do investimento para as organizações, Ramos e Zilber (2015) destacam que este deve ser realizado continuamente ao passo que ao atuarem em mercados competitivos, torna-se necessário a obtenção e desenvolvimento de capacidades inovadoras que propiciem a alavancagem do negócio, por meio de novos lançamentos, processos produtivos diferenciados e aperfeiçoamento da organização. Floriani (2009) concorda e complementa que as inovações impostas pelos investimentos ampliam a vida da empresa, sua produtividade e lucratividade, e assim gera impactos em seu desempenho. Crepon, Duguet e Mairesse (1998) destacam que a ampliação da produtividade das organizações se vincula mais às inovações geradas pela incrementação em bens de capital, que aos insumos envolvidos nos processos.

Ao tratarem especificamente de fatores impactantes sobre a produtividade e desempenho do seguimento agrícola, Alarcon e Sanchez (2013) e Mugerá *et al.* (2012) mostraram em seus estudos a necessidade de investimento em bens de capital. Os primeiros identificaram a interrelação entre o nível de investimento de bens de capital, produtividade e lucratividade do seguimento, alcançada pela modernização dos sistemas de produção, bem como do maior incentivo a pesquisa e desenvolvimento que resulta em inovação. Já para os segundos, o investimento nesse tipo de bens gera um crescimento da produtividade, ao passo que agrega conhecimento e técnicas inovadoras, mais eficazes e eficientes ao sistema produtivo. Ao tratar sobre bens de capital agrícolas, Colleta (2013), além de destacar a importância destes para o desempenho do seguimento, ressalta que no Brasil, a prática de arrendamento de bens de capital agrícola tem se intensificado.

## 2.2 Teoria do direito de propriedade

Ao tratar a firma como um complexo de contratos, Coase (1937) a tornou um ambiente propício à discussão do direito de propriedade. Tendo em vista tal perspectiva, a firma é tida como uma ficção legal, isto é, um ponto de conexão para relações contratuais, caracterizada pela existência de direitos dos proprietários do trabalho, dos materiais e capital, assim como dos consumidores (JENSEN; MECKLING, 1976).

Santana Neto (2011) mostra que na Economia Neoclássica, o direito de propriedade é

visto como integrador das transações econômicas, entendido e assegurado pelas normas e ações governamentais. No entanto, Coase (1937) critica tal modelo ao afirmar que custos relacionados a tais transações são inevitáveis, o que baseia a abordagem da Nova Economia Institucional. Nessa abordagem passa a ser consideradas além das regras sociais formais, também as informais, isto é, as regras sociais.

Sob essa perspectiva, Demsetz (1967) afirma que o direito de propriedade se forma a partir do desejo de interação entre os indivíduos, tendo em vista o ajuste de custos e benefícios. Assim, os direitos de propriedade surgem a fim de internalizar as externalidades, quando os ganhos da internalização são maiores que os seus custos. Sobre isso, Ricketts (1987) destaca que o direito de propriedade tende a passar por mudanças enquanto ocorrer a compensação em termos de custos associados a elas.

Pinto (2013) aponta os princípios do direito de propriedade: (i) possui caráter absoluto; (ii) só é oponível quando se torna público, de modo que a propriedade se torna pública pelo registro; (iii) é perpétuo, porém não obrigatório, de forma que a propriedade só deixa de existir por vontade do proprietário ou por determinação legal; (iv) não é um princípio absoluto; (v) pode se estender ou comprimir de acordo com a vontade do proprietário, sendo que se o proprietário detém todos os poderes, existe a propriedade plena, e se um dos poderes lhe é retirado, denomina-se propriedade limitada.

Para Beviláqua (1976) o direito das coisas diz respeito ao complexo de normas reguladoras das relações jurídicas referentes às coisas suscetíveis de apropriação pelo homem, as quais pertencem ao mundo físico e sobre as quais é possível exercer o poder de domínio. Sztajn (2005) reconhece a propriedade das coisas como o exercício do direito de uso, usufruto e abuso. No entanto, Pinto (2013) aponta que o proprietário exerce seu poder nos limites do bem-estar social. Dessa forma, optou-se pela utilização da terminologia adotada por tal autor, isto é, preferiu-se direito de dispor a direito de abuso.

Pereira (2004) e Pinto (2013) explicam que o direito de uso se refere ao direito de se servir da coisa, de aproveitá-la sem, entretanto, lhe destruir a substância, o que exprime dessa forma a ideia de uma utilização repetitiva, que não consome o objeto. O artigo 1.412 do Código Civil, tendo em vista o direito de uso, prevê que o indivíduo fará uso da coisa e se apropriará de seus frutos, enquanto exigirem as suas próprias necessidades e de sua família (BRASIL, 2002). Já como direito de usufruto, o autor define o direito real de retirar da coisa alheia durante um certo período, as utilidades e proveitos que ela encerra, sem alterar sua substância ou mudar-lhe o destino (PEREIRA, 2004). De acordo com o artigo 1.394 do Código Civil, o direito de usufruto confere ao usufrutuário (pessoa para quem foi concedido o usufruto) o direito de gozo, ou seja, de usar as utilidades e os frutos (rendas) do bem, ainda que não seja o proprietário (BRASIL, 2002). Por fim, o direito de dispor é definido como o direito de abandonar por derrelição, alienar a coisa, seja onerosa ou gratuitamente e autolimitar os respectivos direitos, sendo, portanto, possuída somente pelo proprietário da coisa (PINTO, 2013; ZYLBERSZTAJN, 2005).

Gonçalves (2017) distingue o direito real e direito pessoal. Para o autor o direito real consiste no poder jurídico, direto e imediato, do titular sobre a coisa, com exclusividade. Allende (1967) esclarece que o direito real independe da intervenção de outro sujeito de direito, sendo, portanto, exercido direta e imediatamente pelo titular, sem a necessidade de qualquer intermediário. Já o direito pessoal supõe necessariamente a intervenção de outro sujeito de direito. Gonçalves (2017) faz uso da locação como exemplo de direito pessoal, sendo que para utilizar a coisa locada é necessário, mediante o contrato de comodato, que o proprietário da coisa a entregue ao locatário, assegurando-lhe o direito de usá-la com a obrigação de restituí-la após o decurso de certo tempo.

## 2.2 Ativo Imobilizado e Arrendamento Mercantil

Segundo Salazar e Benedicto (2004), Assaf Neto e Lima (2014) e Matarazzo (2017) o subgrupo Imobilizado, pertencente ao Ativo Não Circulante, diz respeito às aplicações de capital em bens de uso, utilizados no processo operacional, os quais geram benefícios econômicos por longo tempo, tais como equipamentos, móveis e utensílios, imóveis, veículos, instalações entre outros. Sobre isso, o Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC), Pronunciamento CPC 27, complementa que Ativo Imobilizado é o item tangível que é mantido para uso na produção ou fornecimento de mercadorias ou serviços, para aluguel a outros, ou para fins administrativos, que se espera utilizar por mais de um período (CPC, 2009).

Já o arrendamento mercantil ou *leasing* refere-se a um acordo em que o arrendador transmite ao arrendatário o direito de usar um ativo por um período acordado, em troca de um pagamento ou série de pagamentos (VICECONTI; NEVES, 2013). Sobre os valores referentes a arrendamento mercantil, o CPC 06, classifica-os em: financeiros, caracterizados pela transferência de todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade ao arrendatário; e operacional, pelo qual o arrendador não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade (CPC, 2017). Destaca-se ainda que, no arrendamento financeiro valores referentes ao valor do bem são pagos ao longo do período, de modo que ao fim do contrato o bem passa a ser de posse do arrendatário; já no arrendamento operacional, o bem passa a ser de propriedade do arrendatário se este optar por realizar o pagamento referente ao valor residual do bem no final do contrato (CPC, 2017). Para Anthony e Govindarajan (2008) o arrendamento mercantil financeiro pode ser caracterizado como uma compra de bem financiada.

Tendo em vista a classificação entre arrendamento mercantil operacional e financeiro, o CPC 06 determina que a divulgação dos valores referentes ao arrendamento mercantil financeiro deve ser feita na categoria de ativos, sendo evidenciado o valor contábil líquido ao final do período; já no que se refere aos valores referentes ao arrendamento mercantil operacional, o pagamento das prestações deve ser reconhecido como despesa durante o prazo do contrato (CPC, 2017).

Ao tratar especificamente de arrendamento de terras, o Artigo 92 da Lei nº 4.504 de 1964 – Estatuto da Terra, em conjunto com o Artigo 13 da Lei nº 4.947 de 1966, define que este diz respeito a contratos agrários para o fim de posse ou uso temporário da terra, entre o proprietário e aquele que nela exerça qualquer atividade agrícola, pecuária, agroindustrial, extrativa ou mista (BRASIL, 1964; 1966). Vale destacar que o Decreto nº 59.566 de 1966 define que pelo arrendamento rural o proprietário se obriga a ceder ao arrendatário, por tempo determinado ou não, o uso e gozo de imóvel rural, parte ou partes deste, incluindo, ou não, outros bens, benfeitorias e ou facilidades (BRASIL, 1966).

## 3 METODOLOGIA

O trabalho tem como objeto de estudo o investimento em bens de capital e como unidade de análise as empresas do seguimento agrícola listadas na B3. Quanto a abordagem, caracteriza-se como uma pesquisa majoritariamente qualitativa, tendo em vista que os dados são trabalhados com o intuito de identificar seu significado, tendo por base a percepção do fenômeno dentro do seu contexto, isto é, procura-se captar além da aparência do fenômeno, suas essências, explicações acerca de sua origem, relações e mudanças, para assim intuir as consequências (TRIVIÑOS, 2012). A pesquisa, quando enfatizados seus objetivos, classifica-se como exploratória e descritiva, ao buscar maior familiaridade com o problema a fim de torná-lo mais explícito e descrever fatos e fenômenos de determinada realidade, mais especificamente do investimento em bens de capital realizado pelo setor agrícola (GIL, 2017).

O primeiro passo para a realização da pesquisa foi a busca por estudos que abordassem a temática nas bases Periódicos Capes, *Web of Science* e *Scopus*. Na base Periódico Capes

utilizou-se a busca avançada, opção “qualquer” (inclui título, autor e assunto), sendo empregados como filtros o tipo de arquivo como “artigo”, juntamente com os seguintes termos de busca, que retornaram o número de artigos disposto entre parênteses: “teoria do direito de propriedade” AND “bem de capital” (nenhum artigo); “teoria do direito de propriedade” AND “bens de capital” (nenhum artigo), “*theory property rights*” AND “*capital good*” (cinco artigos), “*property rights theory*” AND “*capital good*” (sete artigos), “*theory property rights*” AND “*capital goods*” (trinta artigos), e “*property rights theory*” AND “*capital goods*” (vinte e seis artigos), sendo identificados cinquenta e seis artigos que mencionassem estes termos simultaneamente, tendo em vista a repetição de alguns durante as buscas. Nas bases *Web of Science* e *Scopus*, foi selecionado o máximo de campos possíveis: título, palavras-chaves e resumo, sendo utilizados como algoritmos de busca na primeira (QUADRO 1):

**Quadro 1 – Algoritmos de busca: *Web of Science***

Busca	Algoritmo
1	TS=(property_rights_theory AND capital_good*) OR TS=(theory_property_rights AND capital_good*)
2	TS=(teoria_do*_direito*_de_propriedade AND bem_de_capital) OR TS=(teoria_do*_direito*_de_propriedade AND bens_de_capital)

Fonte: Elaborado pelos autores

Já para as buscas realizadas na base *Scopus*, utilizou-se (QUADRO 2):

**Quadro 2 – Algoritmos de busca: *Scopus***

Busca	Algoritmo
1	TITLE-ABS-KEY(“property rights theory” AND “capital_good**”) OR TITLE-ABS-KEY(“theory property rights” AND “capital_good**”)
2	TITLE-ABS-KEY ("teoria do* direito* de propriedade" AND "bens de capital") OR TITLE-ABS-KEY ("teoria do* direito* de propriedade" AND "bem de capital")

Fonte: Elaborado pelos autores

Os caracteres utilizados foram empregados com os seguintes intuitos: TS para buscar os termos nos tópicos, isto é, título, resumo e palavras chave; AND diz respeito ao operador booleano “E”, utilizado para restringir os resultados; OR referente ao operador booleano “OU”, utilizado para ampliar a pesquisa com termos equivalentes; \* (sinal de asterisco) utilizado como sufixo para obter variações do termo; \_ (*underline*) é utilizado para que a pesquisa seja feita de forma literal para mais de um termo. Já TITLE-ABS-KEY significa que todos os campos disponibilizados fossem integrados, e as palavras mantidas entre aspas foram empregadas de tal forma para que se realizasse a busca pelos termos visados na pesquisa.

Quanto aos procedimentos metodológicos utilizados para alcance do objetivo proposto aponta-se a análise documental, revisão bibliográfica e análise de tendência linear em série temporal. A análise documental foi utilizada para coleta de dados e obtenção de informações que confirmassem ou explicassem determinados aspectos acerca dos dados. Foram utilizados os relatórios de administração das empresas listadas na B3 no setor consumo não cíclico, subsetor agropecuária e seguimento agricultura: Brasilagro, Centro de Tecnologia Canavieira, Pomifrutas S/A, Alipert S/A, SLC Agrícola S.A e Terra Santa Agro S/A, referentes ao período de 2010 a 2018. É importante destacar que nem todas as empresas pertencentes ao seguimento apresentaram os dados de maneira separadamente entre imobilizados próprios e arrendamento mercantil, apesar de citar a existência destes. As empresas Pomifrutas S/A, e SLC Agrícola S/A apresentaram os valores referentes a arrendamentos e aluguéis como parte integrante do imobilizado por serem categorizados como arrendamentos financeiros, sem especificar o valor separadamente. Assim, essas duas empresas foram desconsideradas da amostra. Além disso, a

empresa Siderúrgica J. L. Aliperti S/A, apesar de listada na B3 como integrante do seguimento de agricultura, apresenta em seus relatórios como objetivo preponderante a siderurgia.

Outro aspecto relevante a ser mencionado é que o Centro de Tecnologia Canavieira possui relatórios publicados referentes ao período posterior a 2015, logo tendo em vista o tempo de uso dos bens de capital e de grande parte dos contratos de arrendamento, isto é, longo prazo (CPC, 2017), desconsiderou-se a organização no processo de análise. Dessa forma, foram mantidas na análise as empresas Brasilagro - Cia Bras de Prop Agrícolas e SLC Agrícola S.A. Para mensuração do investimento em bens de capital próprios foi utilizada o subgrupo Imobilizado presente no Ativo Não Circulante.

A revisão bibliográfica foi utilizada para entendimento da teoria enfatizada no estudo e posterior confronto com os resultados advindos dos dados. As linhas de tendência foram traçadas a fim de se identificar o comportamento dos dados ao longo do período analisado. Vale mencionar que *boxplots* foram construídos de modo a identificar *outliers* que influenciassem a tendência (RODRIGUES, 2018). Como *software* auxiliar, utilizou-se o *Excel*.

Ao considerar o referencial teórico apresentado e os aspectos legais nele mencionados, delimitou-se o direito referente aos bens adquiridos por arrendamento operacional como direito de usufruto, ao passo que a maior parte do valor dispendido é relacionado a arrendamento de terras, e este dá direito de gozo (BRASIL, 1966; BRASIL, 2002). Já o direito vinculado a posse de bens de capital próprios foi classificado como direito de dispor. É importante destacar que a diferenciação entre os dois tipos de direitos supracitados, se deu a fim de facilitar o entendimento, tendo como premissa que o direito de uso é inerente a ambos.

Para obtenção dos valores referentes ao arrendamento, foram analisadas as contas do Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração de Resultados do Exercício (DRE) das duas empresas analisadas no período de 2010 a 2018. É importante ressaltar que os valores considerados se referem ao período, não sendo considerados pagamentos futuros. A fim de avaliar o investimento em bens de capital e de forma a comparar com os valores dispendidos em arrendamentos, foi mensurado o incremento ou redução dos imobilizados próprios anuais. Sobre os dispêndios com arrendamentos, estes já evidenciam os gastos anuais. Como ambas as empresas mantidas na análise, apresentaram somente arrendamentos mercantis operacionais no período analisado, todo o valor referente ao subgrupo Ativo Imobilizado foi considerado como próprio.

#### **4 RESULTADOS E DISCUSSÕES**

A primeira empresa a ser analisada é a Brasilagro, cujos dados encontram-se evidenciados pela Tabela 1. Como já mencionado na metodologia, tal organização não apresentou valores referentes a arrendamento financeiro, logo o arrendamento feito por ela (como arrendatária) refere-se a arrendamento operacional. Dessa forma, tendo em vista os aspectos levantados no referencial teórico, a empresa teve o direito de usufruto desses bens, sendo que os frutos obtidos vão além da própria necessidade, gerando renda. Além disso, a empresa não realizou pagamentos referentes ao valor residual do bem de modo a ter direito de posse ao fim do contrato, nem se tornou responsável pelos riscos relacionados ao bem arrendado, como ocorre no arrendamento financeiro. Vale ressaltar que a presente organização tem algumas de suas terras arrendadas, porém tais valores não foram considerados por não fazerem jus ao objetivo do presente estudo.

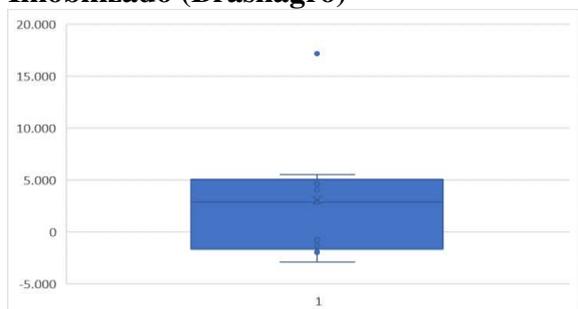
**Tabela 1 – Dados referentes a Brasilagro (mil R\$)**

Item x Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Imobilizado próprio	9.178	7216	12765	15630	14851	13542	10602	27803	31885	36511
Redução/Ampliação do Imobilizado (em relação ao ano anterior)	-	-1.962	5.549	2.865	-779	-1.309	-2.940	17.201	4.082	4.626
Arrendamento financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrendamento operacional	0	0	0	303	1718	5043	4644	8173	11817	8488

Fonte: Dados da pesquisa

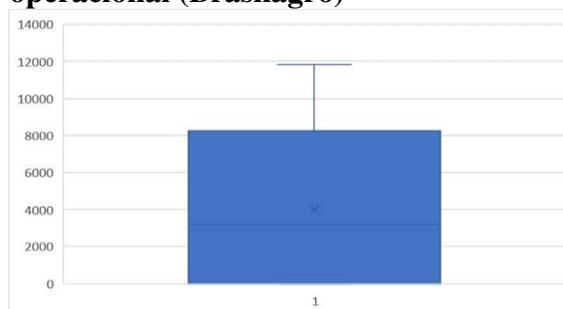
Vale destacar que para fins da análise de tendência, foi retirado o ano de 2016 (apresentou ampliação de R\$17.201 mil em imobilizado próprio), que como mostra a Gráfico 1 foi considerado um *outlier*. Sobre os dados referentes a arrendamento da mesma empresa, todos foram mantidos na análise de tendência, já que não houve *outliers* (GRÁFICO 2).

**Gráfico 1 – Boxplot Variação do Imobilizado (Brasilagro)**



Fonte: Dados da pesquisa

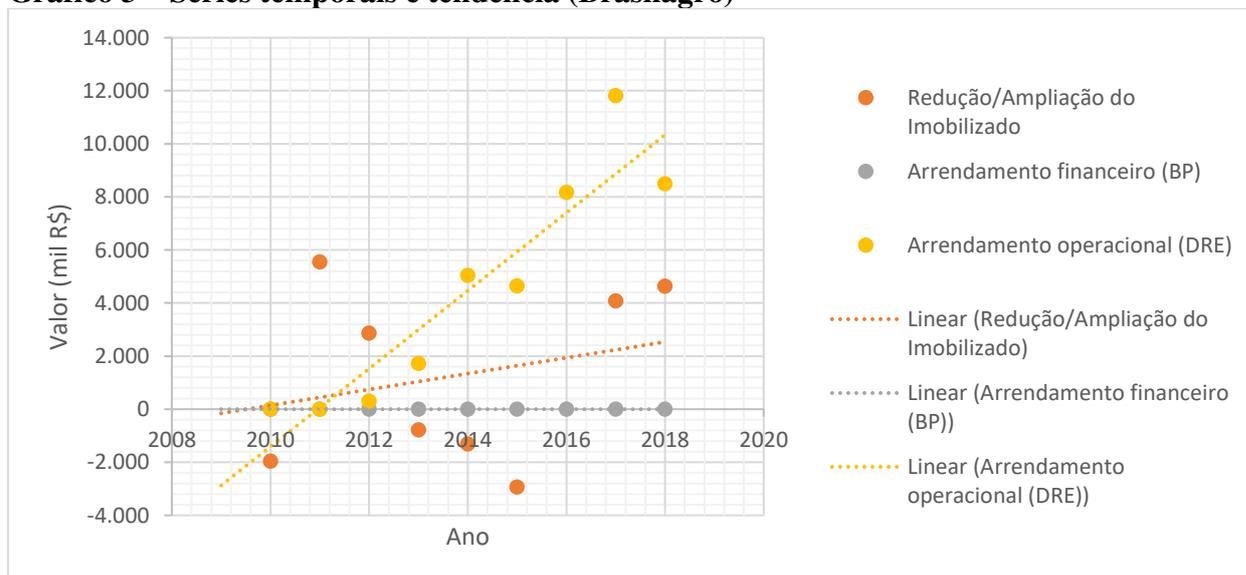
**Gráfico 2 – Boxplot Arrendamento operacional (Brasilagro)**



Fonte: Dados da pesquisa

Como pode ser observado pelo Gráfico 3 e Tabela 1, e ao considerar a linha de tendência, pode ser percebido que o valor dispendido com arrendamento operacional superou o investimento em bens de capital, isto é, o incremento no valor de bens de capital próprio. Os dados evidenciam que a partir de 2013 o dispêndio em arrendamentos operacionais foi superior ao incremento no valor de imobilizado próprio. Tendo em vista a classificação do arrendamento feito, pode-se dizer que organização tem ampliado seu interesse no usufruto desses bens, sem arcar com os riscos e ter a posse sobre eles.

**Gráfico 3 – Séries temporais e tendência (Brasilagro)**



Fonte: Dados da pesquisa

Pelo Gráfico 3 é possível perceber que nos anos 2010, 2013, 2014 e 2015, a empresa apresentou valores negativos de investimentos em bens de capital, o que evidencia que o valor de imobilizado foi reduzido quando comparado ao ano anterior. Tendo isto em vista, pode-se supor que a empresa não realizou substituição de imobilizados frente a depreciação, reduziu ou não realizou compras, ou ainda realizou vendas de bens. Pelas notas explicativas é possível perceber que em 2010 ocorreu uma ampliação da depreciação de aproximadamente 360 mil reais e a venda de uma de suas fazendas pelo valor de 4,3 milhões de reais (BRASILAGRO, 2009; 2010).

Em 2013, foi ampliada a depreciação acumulada e reduzida as aquisições, com destaque para máquinas e equipamentos que teve uma redução em aquisição de mais de 50% quando comparada às aquisições feitas em 2012 (BRASILAGRO, 2012; 2013). Em 2014 a conta referente a imobilizados apresentou novamente maior valor depreciado e menor valor em aquisições, aproximadamente 40% menor quando comparado a 2013. O ano de 2015, também teve seu valor reduzido tendo em vista o ano anterior, pela ampliação da depreciação e redução de aproximadamente 43% em aquisições de imobilizados (BRASILAGRO, 2014; 2015).

Quando considerada a Tabela 1, vale mencionar 2016 que foi classificado como um *outlier*. Neste ano, apesar de uma pequena ampliação da depreciação, as aquisições foram ampliadas em aproximadamente 80% quando comparadas às realizadas no ano anterior. Assim, é possível identificar que em 2016 houve considerável demanda de incremento de bens de capital, ao passo que além do incremento das compras a empresa apresentou o terceiro maior valor dispendido em arrendamentos (BRASILAGRO, 2015; 2016).

A seguir, por intermédio da Tabela 2, são expostos os dados referentes a empresa SLC Agrícola. Os arrendamentos feitos pela empresa (como arrendatária) foram todos classificados como arrendamentos operacionais.

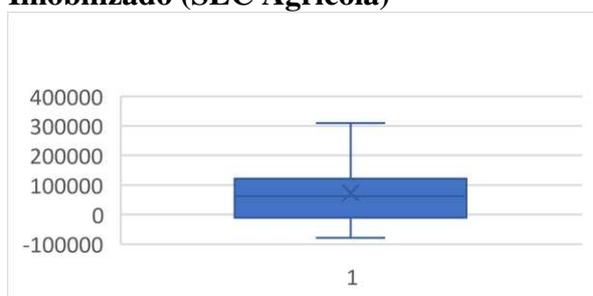
**Tabela 2 – Dados referentes a SLC Agrícola (mil R\$)**

Item x Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Imobilizado próprio	213225 8	223905 2	254933 7	259457 1	268534 3	274781 1	276467 7	268606 4	264797 7	278426 5
Redução/Ampliação do Imobilizado (em relação ao ano anterior)		106794	310285	45234	90772	62468	16866	-78613	-38087	136288
Arrendamento financeiro		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrendamento operacional		337	425	583	574	695	956	893	829	816

Fonte: Dados da pesquisa

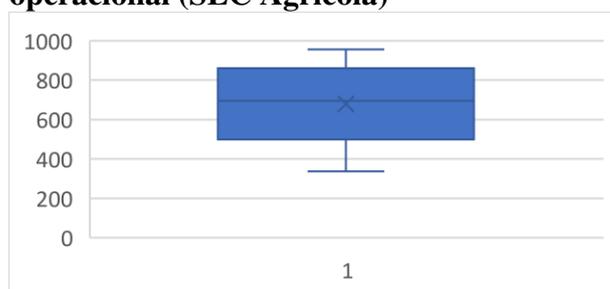
Tendo em vista os dados da SLC Agrícola, e como evidenciam os Gráficos 4 e 5, não foram identificados *outliers*. Logo todos os dados foram mantidos para análise de tendência.

**Gráfico 4 – Boxplot - Variação do Imobilizado (SLC Agrícola)**



Fonte: Dados da pesquisa

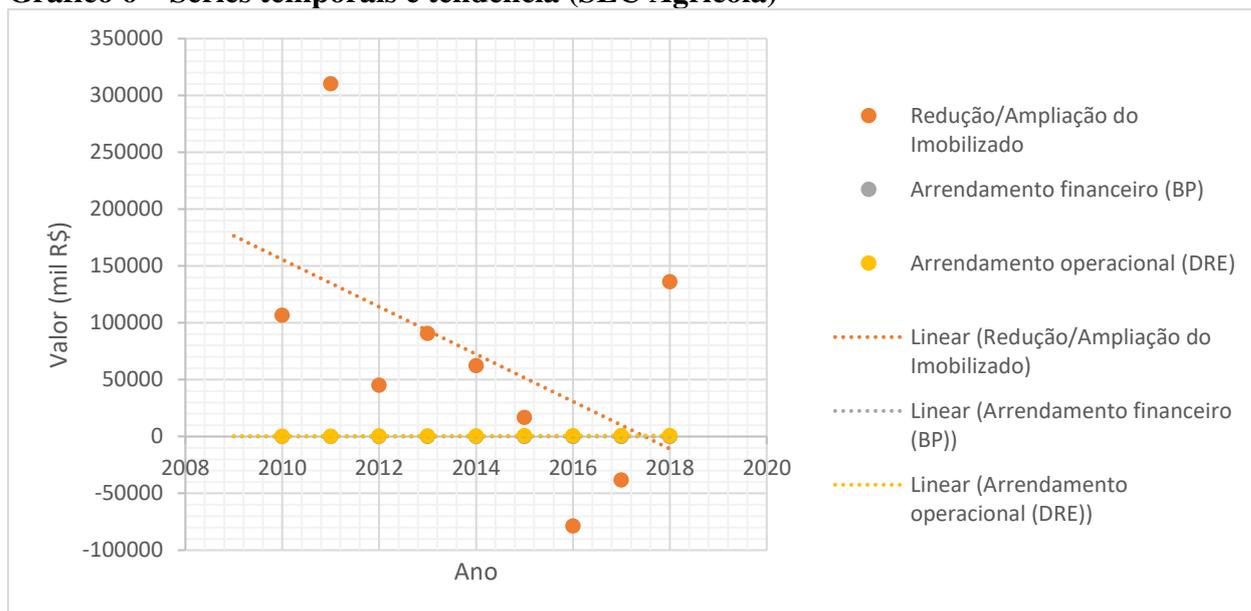
**Gráfico 5 – Boxplot - Arrendamento operacional (SLC Agrícola)**



Fonte: Dados da pesquisa

Pelo Gráfico 6 é possível perceber que, quando observado a linha de tendência, houve uma redução do incremento de imobilizado próprio ao longo do período analisado, o que evidencia a redução de investimento em bens de capital próprios. Sobre o valor dispendido em arrendamento operacional, percebe-se um incremento, porém menos expressivo que o referente a Brasilagro. Tendo em vista, a importância dos bens de capital na ampliação da produtividade e desempenho ressaltados por Alarcon e Sanchez (2013) e Mugerá *et al.* (2012), os resultados apresentados pela empresa em análise mostram-se preocupantes, principalmente quando considerado seu desempenho a longo prazo. Vale destacar que apesar de decrescente em termos gerais, o incremento em bens de capital próprios mostrou-se superior ao dispêndio em arrendamento, com exceção apenas de 2016 e 2017.

**Gráfico 6 – Séries temporais e tendência (SLC Agrícola)**



**Fonte:** Dados da pesquisa

O Gráfico 6 evidencia que apesar da empresa estar de modo geral reduzindo o investimento em bens de capital próprios ao longo dos anos analisados, o valor do imobilizado só foi reduzido, tendo em vista o ano anterior, nos anos de 2016 e 2017. No ano de 2016, isto se deu, principalmente pela redução de R\$48 milhões no plano de Aquisições de Ativo Imobilizado em conjunto com a ampliação da depreciação (SLC AGRÍCOLA, 2016). Já em 2017, a redução frente ao ano anterior foi decorrente principalmente do valor referente a terras de cultura, ao passo que foram vendidos cerca de 11,6 mil hectares de terras (SLC AGRÍCOLA, 2017).

Assim, nota-se pelos resultados apresentados pelas duas organizações analisadas, que o exercício do direito de usufruto foi ampliado, já que ambas as organizações apresentaram incremento em dispêndios com arrendamentos. Quando confrontadas as preferências pelo direito de usufruto e dispor, percebe-se que ao considerar a Brasilagro, prevaleceu, a partir de 2013, a preferência pelo direito de usufruto sobre o direito de dispor. Já para a SLC Agrícola, apesar de decrescente, o incremento no imobilizado mostrou-se superior ao dispêndio com arrendamento na maior parte dos anos, com exceção apenas de 2016 e 2017, o que evidencia a preferência pelo direito de dispor. Se consideradas as formas de direito de propriedade entre real e pessoal, observa-se a presença de ambas, cuja predominância do direito real é evidenciada pela SLC Agrícola, e do direito pessoal pela Brasilagro, tendo em vista a intervenção de outro sujeito de direito. Se considerada a distinção entre propriedade plena e limitada, percebe-se a

predominância da propriedade limitada no que tange aos bens de capital agrícola da Brasilagro, e a majoritariedade da propriedade plena no que se refere aos bens de capital da SLC Agrícola.

Os resultados mostram-se condizentes com Colleta (2013), que afirma que o arrendamento de bens de capital agrícola está em ampliação. Para essa autora, tal escolha vincula-se a busca por redução de custos de produção, sendo que os riscos e custos com manutenção vinculados ao bem, por exemplo, são externalizados. No entanto, é preciso considerar que ao não possuírem a posse do bem, amplia-se a dependência de terceiros, no caso do arrendador, o que pode gerar impactos sobre os custos de transação, o que requer a elaboração de contratos completos e intensificação da confiança entre as partes (WILLIAMSON, 1981).

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente estudo evidenciou o crescimento do arrendamento dos bens de capital agrícola, e assim a ampliação do exercício do direito de usufruto sobre tais bens. Mesmo a empresa SLC Agrícola, que ainda manteve a preferência pela posse dos bens de capital na maior parte dos anos, foi possível observar que tal preferência vem sendo reduzida ao longo do período e o valor dispendido em arrendamentos sendo ampliado, mesmo que de forma menos expressiva que quando comparada à Brasilagro.

Um aspecto a ser ressaltado sobre a SLC Agrícola é que foi possível perceber um decréscimo considerável, em termos de tendência, dos bens de capital próprios e uma ampliação singela em arrendamentos, o que evidencia uma queda dos investimentos em bens de capital como um todo, o que pode gerar impactos em seu desempenho futuro. Em contrapartida, a Brasilagro apresenta considerável ampliação de investimento em bens de capital, ampliando suas posses e principalmente arrendamentos.

Sobre a preferência entre os direitos de usufruto e de dispor, a Brasilagro demonstrou que a partir de 2013 preferiu o direito de usufruto, tendo em vista que o valor dispendido em arrendamentos foi superior ao investimento em bens de capital próprios. Já a SLC Agrícola, com exceção de 2016 e 2017, manteve a preferência pelo investimento em bens de capital próprios. Quanto à forma do direito, observa-se a presença de ambas, tanto real quanto pessoal, sendo o direito real predominante frente aos dados referentes a SLC Agrícola, e o direito pessoal majoritário no que se refere ao investimento em bens de capital agrícolas realizado pela Brasilagro.

Como principais limitações do presente estudo destaca-se a impossibilidade de identificação das causas que ocasionaram as mutações de imobilizados, assim como a não conferência das clausuras referentes aos contratos de arrendamento, que evidenciem de maneira minuciosa os direitos e deveres dos arrendatários, ao passo que a distinção entre direito de usufruir e dispor foi baseada somente na classificação entre arrendamento financeiro e operacional, assim como na legislação vigente, sem considerar as minúcias contratuais. Como principal dificuldade aponta-se a inconstância de informações nos relatórios da administração disponibilizados pelas empresas, que nem sempre evidenciam de forma nítida os eventos causadores das mutações nos valores presentes nas demonstrações contábeis.

Por fim, sugere-se como estudos futuros o aprofundamento acerca dos principais eventos que resultaram no comportamento apresentado pelas organizações, no que tange aos investimentos em bens de capital agrícolas. Além disso, uma possibilidade futura de pesquisa centra-se na análise dos custos de transação apresentados pelo seguimento agrícola, quando enfatizados os bens de capital. Outra possibilidade é a análise do impacto do investimento em bens de capital sobre o desempenho das empresas do seguimento agrícola, assim como uma análise tendo em vista a Teoria de Dependência de Recursos.

## REFERÊNCIAS

- ABENSUR, E. O. A substituição de bens de capital: um modelo de otimização sob a óptica da Engenharia de Produção. **Gest. Prod.**, v. 22, n. 3, p. 525-538, 2015. Disponível em < <http://dx.doi.org/10.1590/0104-530X1690-14>>. Acesso em: Agosto/2018.
- ALARCÓN, S.; SÁNCHEZ, M. External and Internal R&D, Capital Investment and Business Performance in the Spanish Agri-Food Industry. **Journal of Agricultural Economics**, v. 64, 2013. DOI: 10.1111/1477-9552.12015. Acesso em: Junho de 2019.
- ALEM, A.C.; PESSOA, R.M. **O setor de bens de capital e o desenvolvimento econômico: Quais são os desafios?** BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 22, 2005.
- ALLENDE, Guillermo L. **Panorama de derechos reales**. Buenos Aires: La Ley, 1967.
- ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. 12. ed., São Paulo: McGraw-Hill, 2008.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 2. ed., São Paulo. Atlas 2014.
- ASSIS, L. G. B. A evolução do direito de propriedade ao longo dos textos constitucionais. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**. v. 103, p. 781-791, 2008.
- BEVILÁQUA, Clóvis. **Direito das Coisas**. Rio de Janeiro: Rio, 1976.
- BRASIL, H. G. **Avaliação Moderna de Investimentos**. Rio de Janeiro: Qualimark, 2002.
- BRASIL. **Código Civil, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. 1. ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988**. 1998. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em Junho de 2019.
- BRASIL. **Decreto nº 59.566, de 14 de novembro de 1966**. 1966. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/Antigos/D59566.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D59566.htm)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASIL. **Lei nº 4.504, de 30 de novembro de 1964 - Estatuto da Terra**. 1964. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4504.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4504.htm)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASIL. **Lei nº 4.947, de 6 de abril de 1966**. 1966. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4947.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4947.htm)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2009. Disponível em:< [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/DFP\\_2009\\_Final.pdf](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/DFP_2009_Final.pdf)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2010. Disponível em:< [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/BrasilAgro\\_DFP2010\\_01242011\\_port.pdf](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/BrasilAgro_DFP2010_01242011_port.pdf)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras em 30 de junho de 2012 e relatório dos auditores independentes**. 2012. Disponível em:< [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/BrasilAgro\\_DFP2010\\_01242011\\_port.pdf](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/arquivos/BrasilAgro_DFP2010_01242011_port.pdf)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2013. Disponível em:< [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&submenu=0&img=0&ano=2013](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&submenu=0&img=0&ano=2013)>. Acesso em: Junho de 2019.
- BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2014. Disponível em:< [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&submenu=0&img=0&ano=2014](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&submenu=0&img=0&ano=2014)>. Acesso em: Junho de 2019.

agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&sub menu=0&img=0&ano=2014>. Acesso em: Junho de 2019.

BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2015. Disponível em: < [http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&sub menu=0&img=0&ano=2015](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&sub menu=0&img=0&ano=2015)>. Acesso em: Junho de 2019.

BRASILAGRO CIA BRAS PROPRIEDADES AGRICOLAS. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2016. Disponível em: <[http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&sub menu=0&img=0&ano=2016](http://www.brasil-agro.com/brasilagro2011/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=36835&id=0&sub menu=0&img=0&ano=2016)>. Acesso em: Junho de 2019.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage, 2016.

CARVALHO, Polliany Aparecida Lopes. **Uma análise do setor de bens de capital no Brasil no período recente**. 2015. Dissertação (mestrado). Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia-MG, 2015.

CASAROTTO FILHO, N.; KOPITKE, B. H. **Análise de Investimentos: Matemática Financeira, Engenharia Econômica, Tomada de Decisão, Estratégia Empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CEPEA - Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada do Departamento de Economia, Administração e Sociologia da USP. **PIB do Agronegócio Brasileiro**. 2019. Disponível em: <<https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>>. Acesso em: Junho de 2019.

COASE, R. H. The Nature of the Firm, **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COLLETA, Bruna Kelle Della. **Análise financeira comparativa dos custos de colhedeiros no Mato Grosso do Sul: máquina própria x máquina alugada**. 2013. Trabalho de conclusão de curso (Especialização). Pós-graduação em Agronegócio, Departamento de Economia Rural e Extensão, Setor de Ciências Agrárias, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 06: operações de arrendamento mercantil**. 2017. Disponível em: <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/533\\_CPC\\_06\\_\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/533_CPC_06_(R2).pdf)>. Acesso em: Junho de 2019.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 27: Ativo Imobilizado**. 2009. Disponível em: < [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/316\\_CPC\\_27\\_rev%2013.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/316_CPC_27_rev%2013.pdf)>. Acesso em: Junho de 2019.

CREPON, B.; DUGUET, E.; MAIRESSE, J. Research, Innovation and Productivity: An Econometric Analysis at the Firm Level. **Economics of Innovation and New Technology**, v. 7, n. 2, p. 115-158, 1998. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10438599800000031>>. Acesso em: Junho de 2019.

DEMSETZ, H. Toward a Theory of Property Rights. **American Economic Review**, v. 57, p. 347-59, 1967.

ESTY, B. C. **Modern project finance: a casebook**. New York: John Wiley, 2008.

FELIPE, I. J. S.; FRAILE, G. B. Perda máxima aceitável para investimento de risco em commodity brasileira. **REGE-Revista de Gestão**, v.24, n.3, p.224-234, 2017. DOI: 10.1016/j.rege.2017.05.002. Acesso em: Junho de 2019.

FLORIANI, R. **Identificação de inovações e seus reflexos nos índices de rentabilidade de empresas brasileiras de capital aberto**. Dissertação (mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Santa Catarina, Brasil, 2009. Disponível em:

<[http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select\\_action=&co\\_obra=144061](http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=144061)>. Acesso em: Junho de 2019.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil brasileiro: direito das coisas**, 12. ed., São Paulo: Saraiva, 2017.

JENSEN e MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, p. 3:305, 1976.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MIRANDA, Jorge. **Manual de direito Constitucional. Direitos fundamentais**. Portugal: Coimbra Editora, 2000.

MUGERA, A. W., LANGEMEIER, M. R.; FEATHERSTONE, A. M. Labor productivity convergence in the Kansas farm sector: a three-stage procedure using data envelopment analysis and semiparametric regression analysis. **Journal of Productivity Analysis**, v. 38, n.1, p. 63–79, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1007/s11123-011-0235-1>>. Acesso: Junho de 2019.

PEREIRA, Lafayette Rodrigues. **Direito das coisas**. Brasília: Senado Federal, Conselho Editorial: Superior Tribunal de Justiça, 2004.

PINTO, Luiz Fernando de Andrade. Direito de Propriedade. In: CURSO DE DIREITOS REAIS, 2011, Rio de Janeiro. **Direitos Reais**. Rio de Janeiro: EMERJ, 2013. p. 75-86.

RAMOS, A.; ZILBER, S. N. O impacto do investimento na capacidade inovadora da empresa. **RAI-Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v.12, n.1, p.303-325, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/rai.v12i1.100326>>. Acesso em: Junho de 2019.

RIBEIRO, Renato Janine. **Hobbes: o medo e a esperança**. In: WEFFORT, Francisco C. Os clássicos da Política. 12. ed. São Paulo: Ática, 1986.

RICKETTS, M. **The Economics of Business Enterprise: New Approaches to the Firm**, Harvester Press, Brighton, 1987.

RODRIGUES, Rafael Delalibera. **Deteção de outliers baseada em caminhada determinística do turista. 2018**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras de Ribeirão Preto, Université de São Paulo, Ribeirão Preto, 2018. doi:10.11606/D.59.2018.tde-14062018-223903. Acesso em: 2019-07-07.

SALAZAR, J. N. A.; BENEDICTO, G. C. **Contabilidade financeira**. São Paulo: Cengage Learning, 2004.

SANTANA NETO, João Felix. **Economia dos direitos de propriedade: a transferência das terras da União e a questão fundiária de Roraima, custos de transação e externalidades**. Dissertação de mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia, Rio Grande do Sul, 2011.

SLC AGRICOLA SA. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2016. Disponível em: <<http://ri.slcagricola.com.br/ptb/2018/63591.pdf>>. Acesso em: Junho de 2019.

SLC AGRICOLA SA. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2016. Disponível em: <<http://ri.slcagricola.com.br/ptb/2230/72071.pdf>>. Acesso em: Junho de 2019.

SZTAJN, R. **Law and Economics**. In: ZYLBERSZTAJN, D.; SZTAJN, R. (Org.). Direito e Economia: análise econômica dos direitos e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

TACITO, Caio. **Temas de direito público**. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. 1. ed. 21. reimpr. São Paulo: Atlas, 2012.

VICENTE, P.; NEVES, S. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. 17. ed., São Paulo: Saraiva, 2013.

WILLIAMSON, O. E. *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. **The American Journal of Sociology**. 1981.

ZYLBERSZTAJN, Décio. **Estruturas de governança e Coordenação do Agribusiness: uma aplicação da Nova Economia das Instituições**. 1995. Tese (Livre Docência em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.