

Práticas de orçamento de capital: um estudo em empresas hoteleiras de São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador

Capital budget practices: a study in hospitality companies of São Paulo, Rio de Janeiro and Salvador

Prácticas de presupuesto de capital: un estudio en empresas hoteleras de São Paulo, Rio de Janeiro y Salvador

Manoela Quint dos Santos Zanini¹

Paula de Souza²

Rogério João Lunkes³

Resumo: O orçamento é considerado um processo importante para a gestão e comunicação da companhia, para auxiliar a identificação de gargalos em potenciais, definir metas e objetivos e avaliar futuras performances. Sendo assim, tem-se como objetivo identificar e analisar as práticas de orçamento de capital adotadas pelas empresas hoteleiras das cidades São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador. Os dados foram coletados por meio da aplicação de questionários nas três cidades, constituindo uma população de 12 hotéis associados à ABIH (Associação Brasileira da Indústria de Hotéis). Os resultados mostram que o Índice de Rentabilidade é considerado dominante na avaliação do orçamento pelas empresas hoteleiras brasileiras, assim como o Custo do Capital Próprio na definição da taxa mínima de retorno aceitável, a qual é geralmente igual para todos os investimentos. No tocante às etapas mais críticas do processo de análise de investimento, são consideradas pelos gestores à definição do projeto e a previsão do fluxo de caixa. Quanto ao grau de previsibilidade do ambiente hoteleiro, o comportamento dos fornecedores é avaliado como parcialmente imprevisível, o mercado financeiro como eventualmente previsível e o governo avaliado como totalmente imprevisível. E, adicionalmente a isso, obteve-se que os dados macroeconômicos e a expectativa de vida útil são informações obtidas com pouca ou nenhuma frequência pelo sistema de informação dos hotéis.

Palavras-chave: Orçamento; Orçamento de capital; Investimentos; Hotel.

Abstract: Budget is considered an essential process to management and communication to the company, to assist in the identification of potentials bottlenecks, to define specific goals and objectives and evaluate future performances. Therefore, this study aims is to analyze the capital budgeting practices adopted by the hotel companies in the cities of Sao Paulo, Rio de Janeiro and Salvador. Data were collected applying questionnaires in the three cities, constituting a population of 12 hotels associated with ABIH (Brazilian

¹ Acadêmica do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina. E-mail: manoelaqsz@hotmail.com

² Mestranda do Programa de Pós-graduação em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina. E-mail: pauladesouza1604@gmail.com

³ Pós-doutor pela Universidad de Valência-Espanha (2011). Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (2003). Atualmente é professor do Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina. E-mail: lunkes@cse.ufsc.br

Hotel Industry Association). The results show that the Profitability Index is considered dominant in the budget evaluation by the hotels companies in Brazil, as well the Cost of Equity at the definition of the minimum acceptable rate of return, which is usually the same for all investments. Regarding the most critical stages of the process of investments analyses, are considered critical by the managements the definition of the project and the cash flow forecasting. For the matter of predictability of the hotel environment, the behavior of suppliers is assessed as partially unpredictable, the financial market assessed as possibly predictable and the government assessed as totally unpredictable. And, in addition to this, it was found that the macroeconomic data and the life expectancy are knowledge obtained with little or no frequency by the hotel's information system.

Keywords: Budget; Capital budgetin; Investments; Hotel.

Resumen: Se considera el presupuesto un proceso importante para la gestión y comunicación de la compañía, para ayudar en la identificación de golletes potenciales, definir metas y objetivos y evaluar futuras performances. De esta manera, se tiene el objetivo general del trabajo, que es analizar las prácticas de presupuesto de capital adoptadas por las empresas de hotelería de las ciudades de São Paulo, Rio de Janeiro y Salvador. Los datos fueron recogidos a través de la aplicación de cuestionarios en las tres ciudades constituyendo un conjunto de 12 hoteles asociados a la ABIH (Asociación Brasileña de Hoteles). Los resultados muestran que el Índice de Rentabilidad es considerado dominante en la evaluación del presupuesto por las empresas hoteleras brasileñas, de la misma forma que el Costo de Capital Propio en la definición de la tasa mínima de retorno aceptable, la cual es generalmente igual para todas las inversiones. Sobre las etapas más críticas del proceso de análisis de inversión, son consideradas críticas por los gestores: la definición del proyecto y la previsión del flujo de caja. Sobre el grado de previsibilidad del ambiente hotelero, el comportamiento de los abastecedores es evaluado como parcialmente imprevisible, el mercado financiero como eventualmente previsible y el gobierno evaluado como totalmente imprevisible. Y, sumándose a eso, se obtuvo que los datos macroeconómicos y la expectativa de vida útil son informaciones obtenidas con poca o ninguna frecuencia por el sistema de información de los hoteles.

Palabras-clave: Presupuesto; Presupuesto de capital; Inversiones; Hotel.

1 INTRODUÇÃO

O potencial econômico do setor de turismo apresenta grande influência sobre a economia brasileira. Tal influência foi constatada pelo cálculo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) que evidenciou a grande participação na economia do setor de turismo com um índice de 3,7% do Produto Interno Bruto (PIB) (Brasil, 2012).

Nessa toada, as cidades mais populosas e principais destinos turísticos do Brasil – São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador – são objetos deste estudo e, integraram juntas 66% dos turistas recebidos no País em 2011 (EMBRATUR, 2012). Ou seja, são responsáveis pelos maiores fluxos de turistas estrangeiros no país e, também, receberão turistas em 2014 e 2016, pois serão cidades-sede da Copa do Mundo e dos Jogos Olímpicos, respectivamente.

Adicionalmente, para aumentar a capacidade e qualidade de hospedagem em função desses eventos, o Programa BNDES de Turismo para a Copa do Mundo de 2014 (BNDES ProCopa), financiará a modernização, a reforma e a ampliação de hotéis, o que elevará a contribuição das empresas hoteleiras para o crescimento econômico do Brasil nos próximos anos (BNDES, 2012).

O orçamento é considerado um processo importante para a gestão e comunicação da

companhia, para auxiliar a identificação de gargalos em potenciais, definir metas e objetivos e avaliar futuras performances (Jackson & Sawyers, 2001). Orientação, organização, avaliação de desempenho e motivação do pessoal são algumas ferramentas de gestão atribuídas ao orçamento (De Waal, 2005).

Dentre as fases importantes do processo orçamentário está a preparação e o exame do orçamento de capital. Para Warren, Reeve e Fess (2001) e Koch, Mayper e Wilner (2010), decisões de orçamento de capital estão entre as mais importantes tomadas pelos gestores das organizações e inerentes ao sucesso dos projetos de longo prazo (Garrison, Norren & Brewer, 2007; Bennouna, Meredith & Marchant, 2010).

Nesse sentido, o orçamento de capital figura como um processo de análise de oportunidades de investimentos de longo prazo, em que a organização espera receber benefícios por mais de um período (Horngren, Foster & Datar, 2000; Peterson & Fabozzi, 2002; Lunkes, 2007). Dessa maneira, existem diversas técnicas usuais para avaliação dos projetos de orçamento de capital, quais sejam, o Período de Payback, a Taxa de Retorno Contábil, o Valor Presente, a Taxa Interna de Retorno e o Índice de Lucratividade (Brijlal & Quesada, 2009).

Segundo descrevem Kester et al. (1999), os métodos de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), como por exemplo o Valor Presente Líquido e a Taxa Interna de Retorno, tornaram-se métodos dominantes na análise e na classificação dos investimentos de capital. Outrossim, Tyler e Chivaka (2011) afirmam que o método das Opções Reais, tem sido evidenciado como capaz de proporcionar melhorias na compreensão dos impactos por meio da sua manipulação direta de incerteza.

O fato é que o tomador de decisão muitas vezes deve optar entre várias alternativas, embasado em vários critérios, sem uma opção dominante em todos os critérios. Conforme Carmona, Iyer e Reckers (2011), o gestor não deve apenas analisar cada opção e critério, mas também deve levar em consideração a importância relativa de cada critério ao fazer a avaliação final.

Dentro dessa temática, diversos autores têm feito pesquisas em países desenvolvidos que proporcionam uma visão internacional sobre as práticas de orçamento de capital (Schall, Sundem & Junior Geijsbeek, 1978; Pike, 1982; Pike, 1985; Kwong, 1986; Pike & Sharp, 1989; White, Miles & Munilla, 1997; Pike, 1988; Peel & Bridge, 1998; Peel & Bridge, 1999; Arnold & Hatzopoulos, 2000; Graham & Harvey, 2001; Ryan & Ryan, 2002; Sandahl & Sjogren, 2003; Block, 2003; Brounen, De Jong & Koedijk, 2004; Lazaridis, 2004; Toit & Pienaar, 2005; Hermes, Smid & Yao, 2007; Lam, Wang & Lam, 2007; Truong, Partington & Peat, 2008; Correia & Cramer, 2008; Holmén & Pramborg, 2009; Brijlal & Quesada, 2009; Holmén & Pramborg, 2009; Chazi, Terra & Zanella, 2010; Bennouna, Meredith & Marchant, 2010; Khamees, Al-Fayoumi & Al-Thuneibat, 2010; Hall & Millard, 2011; Viviers & Cohen, 2011; Maquieira, Preve & Allende, 2012), contudo, há poucos estudos envolvendo empresas hoteleiras.

Diante desse contexto, tem-se a pergunta de pesquisa que direciona este artigo: quais são as práticas de orçamento de capital adotadas pelos hotéis de São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador? No intuito de responder a questão-problema, tem-se como objetivo identificar e analisar as práticas de orçamento de capital adotadas pelas empresas hoteleiras das cidades São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador.

Este estudo se justifica devido à obtenção de informações de dirigentes de empresas hoteleiras sobre o aspecto gerencial, dados sobre a documentação das práticas orçamentárias de

capital e características dos métodos utilizados na avaliação do orçamento de investimentos. Além da importância de estudos na hotelaria, setor que terá um papel fundamental na organização e na qualidade dos eventos que o Brasil receberá como Copa do Mundo (2014) e Jogos Olímpicos (2016) e, no crescimento sustentável do turismo e da economia brasileira.

O trabalho apresenta, além dessa introdução, na segunda seção a revisão da literatura com o rol de estudos relacionados a produção científica em orçamento de capital, na terceira a apresentação dos procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa, na quarta seção os resultados e a análise dos dados, e por fim, na quinta seção as considerações finais da pesquisa.

2 ORÇAMENTO DE CAPITAL

O orçamento de capital é um processo de análise de oportunidades de investimentos de longo prazo, em que a organização espera receber benefícios por mais de um período (Horngren, Foster & Datar, 2000; Peterson & Fabozzi, 2002; Lunkes, 2007).

Ademais, Warren, Reeve e Fess (2001) e Koch, Mayper e Wilner (2010) definem que as decisões atinentes ao referido orçamento estão entre as mais importantes tomadas pelos gestores das organizações, além de serem inerentes ao sucesso dos projetos de longo prazo (Garrison, Norren & Brewer, 2007; Bennouna, Meredith & Marchant, 2010).

2.1 Análises de investimentos

A ferramenta mais comum para analisar e valorizar as oportunidades futuras de investimentos é a análise do fluxo de caixa descontado (FCD). Esse método baseia-se na construção de fluxos de caixa futuros esperados para cada um dos períodos futuros (Andersen, 2002). O FCD engloba diferentes métodos de desconto, como por exemplo: Valor Presente Líquido (VPL), Taxa Interna de Retorno (TIR), Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM) e o Índice de Rentabilidade (IR) (Brigham & Ehrhardt, 2002).

Um dos critérios fundamentais para a medição financeira dos projetos é o seu VPL, definido como a soma dos valores atuais de renda líquida anual apurada no período da exploração do projeto (Hanafizadeh & Latif, 2011). Tal critério é geralmente considerado superior e amplamente utilizado, especialmente por grandes empresas (Graham & Harvey, 2001; Brounen, De Jong & Koedijk, 2004).

A TIR, segundo Kierulff (2008), é a taxa que, quando utilizada como desconto, fará com que a soma dos fluxos de caixa futuros descontados se iguale exatamente a saída de caixa inicial. Se a TIR for maior do que a taxa de retorno exigida pelos investidores, o investimento é financeiramente atraente. A TIRM é um derivado da TIR que evita problemas deste último, bem como fornece uma medida de atratividade financeira percentual mais precisa.

O IR representa a razão entre o valor presente dos fluxos de caixa futuros e o seu custo inicial (Ross, 2000). Ademais, ele evidencia a rentabilidade relativa de um projeto, ou o valor presente dos benefícios por custo do dólar (Taylor III, 1998).

Há também métodos de análise de orçamento de investimentos que não abrangem FCD. Os mais usuais são o Período de Payback (PP) e a Taxa de Retorno Contábil (TRC) (Ross, Westerfield & Jaffe, 1995; Ross, 2000). No PP calcula-se o tempo necessário para a empresa readquirir o capital investido, enquanto que a TRC é a razão entre a medida do contábil do lucro e

do investimento (Horngren, Foster & Datar, 2000).

Opções reais (OR) é o método que reconhece a flexibilidade (opções) inerente em alguns projetos de investimentos (Alkaraan & Northcott, 2006). Ele deve ser utilizado em complemento ao uso VPL, o qual passa a admitir um novo valor, isto é, valor intrínseco do projeto de investimento mais o valor do exercício das várias opções de cada projeto (Antonik, 2005).

2.2 Taxas de retorno e tratamento dos investimentos

O custo do capital é uma base para o cálculo do FCD. As empresas devem, de preferência, utilizar o Custo Médio Ponderado de vários fundos e fontes, compreendendo a dívida e as ações preferenciais do patrimônio comum (Brigham & Ehrhardt, 2002). O Custo Médio Ponderado do Capital é a taxa de retorno exigida acerca de sugestões de investimentos que direciona para uma estrutura de capital equilibrada, na qual o Custo da Dívida e o Custo do Capital Próprio são utilizados em algum percentual pré-definido (Block, 2011).

Aliás, recomenda-se que as empresas determinem taxas diferenciadas no tratamento dos projetos de investimentos, seja para unidades ou divisões. No exame do retorno de mercado, a empresa pode atribuir taxas diferentes para os variados investimentos, englobando, inclusive, projetos fora do seu negócio principal (Souza & Lunkes, 2013).

Também, sugere-se que a empresa tenha um manual de diretrizes para investimentos de capital (Pike, 1988), pessoal em tempo integral trabalhando no orçamento de capital (Klammer & Walker, 1984; Pike, 1989), empregue um modelo para definir o VPL ou a TIR (por exemplo, um modelo em Microsoft Excel), utilize suporte de sistemas de informações (Ho & Pike, 1996) e faça auditoria pós-investimento (Klammer & Walker, 1984; Pike, 1996).

2.3 Estudos Anteriores

Pesquisas acerca das práticas de orçamento de capital foram efetivadas nos últimos anos em diferentes organizações. Na Tabela 1, podem-se verificar os principais estudos que analisaram as referidas práticas em diversos países.

Os estudos compreendem organizações de grande, médio e pequeno porte e de diferentes setores, porém, são poucas pesquisas em empresas hoteleiras sobre as práticas de orçamento de capital. Dentre os trabalhos realizados, destacam-se os de Guilding (2003), Martins, Castro e Gomes (2007), Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009), Guilding e Lamminmaki (2007) e Souza e Lunkes (2013).

Tabela 1 - Principais práticas de orçamento de capital em percentual (%)

Autores	Métodos de Avaliação do Orçamento de Investimentos							Técnicas para definição da Taxa de Retorno					Técnicas para Análise de Risco de Investimentos					País
	Valor Presente Líquido	Taxa Interna de Retorno	Índice de Rentabilidade	Período de Payback	Taxa de Retorno Contábil	Opções Reais	Outros	Custo Médio Ponderado do Capital	Custo da Dívida	Custo do Capital Próprio	Uma Taxa Aleatória	Outros	Análise de Cenários	Análise de Sensibilidade	Simulação de Monte Carlo	Árvore de decisão	Outros	
Schall, Sundem e Jr. Geijsbeek (1978)	56	65	N/A	74	58	N/A	N/A	46	16	9	N/A	16	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	EUA
Pike (1982)	39	57	N/A	81	49	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42	N/A	N/A	N/A	UK
Pike (1985)	32	44	N/A	73	51	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28	N/A	N/A	N/A	UK
Kwong (1986)*	58	60	21	83	57	N/A	11	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1	N/A	N/A	N/A	MAL
Pike e Sharp (1989)	68	75	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71	N/A	N/A	N/A	UK
White, Miles e Munilla (1997)	51	58	55,8	79	67,4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	EUA
Pike (1988)	68	75	N/A	92	56	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71	N/A	N/A	N/A	UK
Peel e Bridge (1998)	36	39	N/A	81	48	N/A	2,02	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	UK
Peel e Bridge (1999)	42	42	N/A	82	50	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	JAP
Peel e Bridge (1999)	35	30	N/A	90	50	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	ALE
Arnold e Hatzopoulos (2000)	43	48	N/A	30	26	N/A	N/A	54	11	8	6	25	85	85	N/A	N/A	3	UK
Graham e Harvey (2001)	75	76	N/A	57	N/A	N/A	N/A	73,5	15,7	39,4	N/A	N/A	N/A	51,5	N/A	N/A	N/A	EUA
Ryan e Ryan (2002)*	96	92	43,9	74	33,3	11,4	N/A	83,2	7,1	1	N/A	8,4	66,8	85,1	37,2	31,1	N/A	EUA
Sandahl e Sjogren (2003)	52	23	N/A	78	21,1	0	6,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	SUE
Block (2003)	11	16	N/A	43	22,4	N/A	7,3	85,2	N/A	6,4	N/A	8,4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	EUA
Lazaridis (2004)	13	9	2,6	37	17,7	N/A	N/A	6	31	20,2	26,2	13,1	30	28,3	N/A	10	31,7	CHIP
Brounen, De Jong e Koedijk (2004)	47	53	N/A	69	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31,3	N/A	N/A	N/A	42,9	N/A	N/A	N/A	UK
Brounen, De Jong e Koedijk (2004)	70	56	N/A	65	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	30,8	N/A	N/A	N/A	36,7	N/A	N/A	N/A	HOL
Brounen, De Jong e Koedijk (2004)	48	42	N/A	50	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	18	N/A	N/A	N/A	28,1	N/A	N/A	N/A	ALE
Brounen, De Jong e Koedijk (2004)	35	44	N/A	51	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27,3	N/A	N/A	N/A	10,4	N/A	N/A	N/A	FRA
Toit e Pienaar (2005)	72	72	10,9	41	35,9	N/A	17,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	AFR
Hermes, Smid e Yao (2007)	89	74	N/A	79	2	N/A	2	66,7	14,3	9,5	N/A	9,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	HOL
Hermes, Smid e Yao (2007)	49	89	N/A	84	9	N/A	0	53,3	28,9	15,7	N/A	2,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	CHI
Lam, Wang e Lam (2007)	72	65	N/A	85	82,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71,7	69,6	N/A	N/A	N/A	HK
Truong, Partington e Peat (2008)	94	80	72	91	57	32	13	84	34	72	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	AUS
Correia e Cramer (2008)*	82	79	7,1	54	14,3	10,7	N/A	65	35	71,4	N/A	N/A	71,4	67,9	14,3	10,7	3,6	AFR
Holmén e Pramborg (2009)	69	62	N/A	79	65	11	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	SUE
Brijjal e Quesada (2009)	36	28	N/A	39	22	N/A	10	12	24	15	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	AFR
Bennouna, Meredith e Marchant (2010)	94	88	N/A	N/A	N/A	8	N/A	76,1	9,9	1,4	N/A	12,7	85,3	92,8	N/A	N/A	N/A	CAN
Chazi, Terra e Zanella (2010)	83	83	43,8	73	48,5	61,3	N/A	57,1	29,6	50	N/A	N/A	N/A	72,7	N/A	N/A	N/A	ORI. MÉD.
Khamees <i>et al.</i> (2010)*	83	83	43,8	73	48,5	61,3	N/A	57,1	29,6	50	N/A	N/A	N/A	72,7	N/A	N/A	N/A	ORI. MÉD.
Hall e Millard (2011)	29	24	4,8	4,8	33,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	13,9	29,2	42	28	4,1	AFR
Viviers e Cohen (2011)	75	75	12,5	62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	AFR
Maqueira, Preve e Allende (2012)	72	70	53,8	62	14,8	24,5	18,3	37,8	39,1	15,3	31,3	8,67	N/A	58,9	18,6	N/A	N/A	LAT
Souza e Lunkes (2013)*	82	75	83	69	69	81	75	25	25	44	31	N/A	76	69	56	69	0	BRA

N/A: Não se aplica - * Sempre, frequentemente ou às vezes

IND - Independente nacional - UK / SUB - Subsidiária nacional - UK

LAT - Argentina, Chile, Colômbia, Equador, Peru, Uruguai, Venezuela e outros (Bolívia, Brasil, Costa Rica, El Salvador e México)

Fonte: Adaptado de Souza e Lunkes (2013).

Guilding (2003) fez uma pesquisa acerca das implicações decorrentes do processo de orçamento de capital em empresas hoteleiras da Austrália com estrutura proprietário/operador. Para o alcance do objetivo, realizaram-se entrevistas com nove *controllers* financeiros (FCS) e cinco gerentes gerais (GMs), em três grandes hotéis, de quatro e cinco estrelas. Os resultados revelam que o processo orçamentário de capital é formalizado, usando métodos como Valor Presente Líquido, Taxa Interna de Retorno, Período de Payback e Retorno sobre o Investimento.

Martins, Castro e Gomes (2007) objetivaram demonstrar que a Teoria das Opções Reais (TOR) é uma metodologia útil para analisar e indicar a melhor opção para o projeto de investimento de expansão no Resort Praia Hotel do Litoral Norte de Salvador. Concluiu-se que usando ferramentas tradicionais o Valor Presente Líquido (VPL) é negativo, portanto o projeto de expansão do Hotel seria rejeitado, enquanto que na aplicação da metodologia TOR o projeto apresenta Valor Presente Expandido positivo, o que implica em uma ótima oportunidade de investimento.

Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009) analisaram a aplicação dos métodos de avaliação em investimentos de Tecnologia da Informação em 120 empresas hoteleiras dos Estados Unidos associadas à American Hotel and Lodging Association. Os resultados evidenciam que em uma escala de 1 a 5 (1=nunca e 5=sempre), a média da Taxa de Retorno Contábil (TRC) foi de 4,35, do Período de Payback (PP) de 4,13 e do Valor Presente Líquido (VPL) de 3,65.

Guilding e Lamminmaki (2007) realizaram um estudo comparativo das práticas de orçamento de capital empregadas dentro e fora do setor hoteleiro da Austrália. Verificou-se que os hotéis apresentam um menor nível de desenvolvimento em relação à revisão de taxas de retorno e também às pós-auditorias. Além disso, o Valor Presente Líquido e a Taxa Interna de Retorno – que são baseadas em abordagens de Fluxo de Caixa Descontado –, são utilizadas em um grau relativamente baixo, e mais da metade dos hotéis pesquisados usam exclusivamente o método de retorno (36%) ou não usam método de avaliação financeira de investimentos em tudo (17%).

Souza e Lunkes (2013) investigaram as práticas de orçamento de capital em hotéis de Florianópolis (Brasil). Os resultados demonstram que as empresas costumam utilizar o Índice de Rentabilidade na avaliação do orçamento, bem como o método de Custo do Capital Próprio para definição da taxa mínima de retorno aceitável. Ainda, a técnica Análise de Cenários é a mais utilizada para avaliar o risco dos investimentos, enquanto que a etapa mais crítica do processo de análise de investimentos é a definição do projeto e previsão do fluxo de caixa.

Orçamento e orçamento de capital são, particularmente, aspectos difíceis para a empresa hoteleira, uma vez que a maioria dos hotéis envolve partes independentes como propriedade e gestão. Uma peculiaridade desse tipo de empresa é que alguns gestores ajustam os orçamentos para refletirem os resultados operacionais (Hesford & Potter, 2010).

Por desfecho, a escassez de estudos anteriores enfatiza a importância de se fazer pesquisas acerca das práticas orçamentárias de capital adotadas por empresas do setor hoteleiro brasileiro.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção apresentam-se o enquadramento metodológico, os procedimentos empregados para a construção do questionário e a caracterização da população e da amostra que integram esta pesquisa.

3.1 Enquadramento metodológico

O enquadramento metodológico desta pesquisa está dividido em quatro dimensões: natureza da pesquisa; natureza do objetivo; procedimentos da pesquisa; e abordagem do problema.

No que diz respeito a sua natureza, a pesquisa é classificada como aplicada, uma vez que busca investigar e demonstrar hipóteses sugeridas por modelos teóricos definidos. Quanto aos objetivos, é considerada descritiva e exploratória, pois se destina a descrever as características entre as práticas de orçamento de capital por meio da aplicação de questionários e conhecer com maior profundidade o tema (Beuren & Raupp, 2008; Gil, 2010).

Em relação aos procedimentos, aplica-se a este trabalho a pesquisa de levantamento ou *survey*, uma vez que se aplicam questionários para alcançar o objetivo deste estudo. Gil (2010) assegura que o levantamento de dados diretamente com os envolvidos no objeto de estudo ocasiona vantagens à pesquisa, que fica livre de subjetivismo e de interpretações dos autores.

Acerca da forma de abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quali-quantitativa. De acordo com Richardson (1999), a pesquisa qualitativa busca analisar a interação de certas variáveis, além de compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais. A pesquisa quantitativa é projetada para medidas quantificáveis e precisas (Moresi, 2003).

3.2 Procedimentos para elaboração do questionário

O questionário foi elaborado a partir das principais características apontadas na revisão de literatura, conforme estudo de Souza e Lunkes (2013), as quais estão evidenciadas no Quadro 1.

Com base nas características extraídas do Quadro 1 foram elaboradas as questões do questionário da presente pesquisa. A aplicação do questionário foi realizada por telefone e e-mail e está dividida em: 6 questões sobre caracterização das empresas hoteleiras; e 9 questões acerca do orçamento de capital, sendo 3 com a utilização da escala *Likert* de cinco níveis e 6 questões objetivas. Adicionalmente, também foram elaboradas 3 questões gerais acerca das características dos gestores dos hotéis.

Quadro 1 - Principais características no orçamento de capital

Principais Características do Orçamento de Capital	
Métodos de análise de investimentos	Período Payback – PP
	Valor Presente Líquido – VPL
	Taxa Interna de Retorno – TIR
	Índice de Rentabilidade – IR
	Taxa de Retorno Contábil – TRC
	Opções Reais
Técnica(s) utilizada(s) na definição da taxa de mínima de retorno aceitável para um investimento	Custo médio ponderado do capital – WACC
	Custo da dívida
	Custo do capital próprio
	Taxa aleatória
	Outra
Técnica(s) utiliza(s) para fazer análise de risco do investimento.	Análise de cenários
	Análise de sensibilidade
	Simulação de Monte Carlo
	Árvore de decisão
	Outra
Grau de incerteza ou previsibilidade do ambiente	Comportamento dos fornecedores
	Comportamento dos Concorrentes
	Gostos e preferências dos clientes
	Comportamento do Mercado Financeiro
	Comportamento do Governo
	Comportamento dos Sindicatos
	Mudanças tecnológicas
Informações obtidas pelos sistemas de informações sobre avaliação de investimentos	Fluxo de saídas projetadas
	Fluxo de entradas projetadas
	Custo do capital e taxa mínima de retorno
	Expectativa de vida útil
	Dados macroeconômicos
	Revisão pós-auditoria

Fonte: Souza e Lunkes (2013).

3.3 População e Amostra

A população inicial é constituída por empresas hoteleiras das cidades de São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador, associadas à ABIH (Associação Brasileira da Indústria de Hotéis), de modo que 45 são de São Paulo, 104 são da Cidade do Rio de Janeiro e 54 são de Salvador, perfazendo um total de 203 hotéis.

O potencial econômico do setor de turismo apresenta grande influência sobre a economia do país, principalmente por meio destas três cidades que, de acordo com dados do IBGE, são as cidades mais populosas do Brasil (11.253.503 milhões; 6.320.446 milhões e; 2.675.656 milhões de habitantes, respectivamente). Ademais, segundo dados do Instituto Brasileiro de Turismo (EMBRATUR, 2012), as cidades objetos deste estudo estão entre as 5 cidades que mais receberam turistas no ano de 2011, conforme Tabela 2.

Tabela 2 - Ranking das 10 cidades que mais recebem turistas estrangeiros

Cidades	Percentual de turistas estrangeiros
1º Rio de Janeiro (RJ)	34,13%
2º Florianópolis (SC)	19,65%
3º São Paulo (SP)	18,69%
4º Salvador (BA)	13,47%
5º Foz do Iguaçu (PR)	12,94%
6º Balneário Camboriú (SC)	6,60%
7º Porto Alegre (RS)	5,90%
8º Recife (PE)	5,75%
9º Fortaleza (CE)	5,39%
10º Búzios (RJ)	4,00%

Fonte: Elaborado pelos autores com base em informações da Embratur (2012).

Para a aplicação do questionário, o primeiro contato com os hotéis foi por meio telefônico. Caso as empresas estivessem dispostas a contribuir para a pesquisa, questionários eram enviados via e-mail para os responsáveis pelo processo, para a coleta de informações. Nesta primeira etapa, 151 hotéis disponibilizaram o e-mail para o envio da pesquisa, mas 6 eram duplicados e 11 se recusaram em responder. Obtiveram-se 12 questionários respondidos.

Verificou-se que 33% dos hotéis estão classificados na categoria 4 estrelas, 25% são 5 estrelas, 17% são 3 estrelas e 25% estão classificados em outras categorias. Constatou-se que 83% são empresas privadas, 17% são membros de rede e, quase a totalidade da amostra, com exceção de uma organização, utiliza a denominação hotel. Além disso, averiguou-se que 64% dos hotéis estão de 2 a 24 anos em funcionamento, enquanto 36% estão em funcionamento de 25 a 60 anos.

Ainda apurou-se que 55% das empresas hoteleiras possuem até 100 quartos disponíveis, 27% de 100 a 300 quartos e 18% possuem mais de 300 habitações. No que concerne ao número de empregados permanentes, 42% da amostra afirmaram ter de 20 a 99 empregados, 42% de 100 a 499 e 16% até 19 empregados. Quanto aos empregados temporários, 73% dos respondentes afirmaram ter até 19 empregados temporários no hotel.

4 RESULTADOS E ANÁLISE DOS DADOS

Para a análise das práticas de orçamento de capital adotadas por hotéis brasileiros, faz-se a caracterização dos gestores das empresas, apreciando a avaliação do orçamento, as taxas de retorno, bem como o tratamento dos investimentos.

4.1 Práticas de Orçamento de Capital

A média de idade dos gestores ficou igualmente dividida entre 40 e 49 anos e entre 50 e 59 anos. Quanto ao tempo no atual serviço, três quartos dos responsáveis trabalham no hotel de 4 a 9 anos. No quesito formação, metade dos gestores possuem mestrado e doutorado e 25% possuem apenas nível médio.

Quadro 2 - Dados dos gestores

Idade do Diretor/Presidente			
Menos de 40 anos	Entre 40 e 49 anos	Entre 50 e 59 anos	60 anos ou mais
-	50%	50%	-
Tempo no atual serviço			
Menos de 4 anos	De 4 a 9 anos	Acima de 9 anos	
25%	75%	-	
Formação			
Mestrado e Doutorado	Pós Graduação	Graduação	Nível médio
50%	-	25%	25%

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos questionários.

A partir dos questionários respondidos pelos hotéis da amostra que utilizam orçamento de capital, 7 gestores responderam acerca dos métodos utilizados na avaliação do orçamento de investimentos, conforme Tabela 3.

Tabela 3 - Métodos utilizados na avaliação do orçamento de investimentos

Métodos	Sempre	Quase sempre	Eventualmente	Quase nunca	Nunca
Valor Presente Líquido – VPL	-	43%	14%	-	3%
Taxa Interna de Retorno – TIR	14%	43%	-	-	3%
Taxa Interna de Retorno – Modificada – TIRM	-	14%	29%	14%	3%
Índice de Rentabilidade	57%	-	14%	-	9%
Período de Payback	14%	29%	14%	-	3%
Taxa de Retorno Contábil	14%	14%	29%	-	3%
Opções Reais	43%	-	14%	-	3%
Outros	-	-	-	-	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Verificou-se que o Índice de Rentabilidade predomina entre os métodos utilizados pelas empresas hoteleiras pesquisadas. O método de Opções Reais, satisfatório para a avaliação em algumas empresas, foi considerado como nunca utilizado na mesma proporção. Observa-se que a Taxa Interna de Retorno Modificada e a Taxa de Retorno Contábil são aplicadas com menos frequência pelos hotéis.

Semelhante a isso, Souza e Lunkes (2013) constataram que nos hotéis de Florianópolis o Índice de Rentabilidade é o principal método utilizado para avaliação do orçamento, e a Taxa de Retorno Contábil a menos utilizada.

Divergindo dos resultados apresentados, estudos realizados em empresas hoteleiras da Austrália e dos Estados Unidos, observaram que o Valor Presente Líquido, a Taxa de Retorno Contábil e o Período de Payback são os métodos aplicados com maior frequência (Guilding, 2003; Karadag, Cobanoglu & Dickinson, 2009).

De maneira geral, percebe-se que os estudos anteriores apresentam diferentes resultados quanto à utilização dos métodos de avaliação do orçamento de investimentos, mas o Período de Payback aparece nos estudos como o mais utilizado nos Estados Unidos (Schall, Sundem & Junior Geijsbeek, 1978; White, Miles & Munilla, 1997), no Reino Unido (Pike, 1982, 1985, 1988; Peel & Bridge, 1998; Brounen, De Jong & Koedijk, 2004), na Malásia (Kwong, 1986), no Japão (Peel & Bridge, 1989), na Alemanha (Peel & Bridge, 1989; Brounen, De Jong & Koedijk, 2004), na Suécia (Sandahl & Sjögren, 2003; Holmén & Pramborg, 2009), na França e na Holanda (Brounen, De Jong & Koedijk, 2004) e em Hong Kong (Lam, Wang & Lam, 2007).

4.2 Técnicas para definição da taxa de retorno

No que se refere às técnicas utilizadas na definição da taxa mínima de retorno aceitável, entende-se que o uso do Custo do Capital Próprio é predominante na implantação de um novo investimento, consoante com a Tabela 4. Outras técnicas, como o Custo Médio Ponderado do Capital e o Custo da Dívida, são também utilizadas, todavia em menores proporções. Além disso, as empresas hoteleiras asseguram que a taxa de retorno aceitável não é igual para todos os investimentos em mais de dois terços dos hotéis pesquisados.

Tabela 4 - Características da taxa mínima de retorno aceitável

Qual(is) as técnica(s) utilizada(s) na definição da taxa de mínima de retorno aceitável para um novo investimento?		
Custo médio ponderado do capital – WACC	Custo da dívida	Custo do capital próprio
50%	33%	83%
Uma taxa aleatória		Outra
-		-
A taxa mínima de retorno aceitável é igual para todos os investimentos?		
Sim		Não
29%		71%

Fonte: Dados da pesquisa.

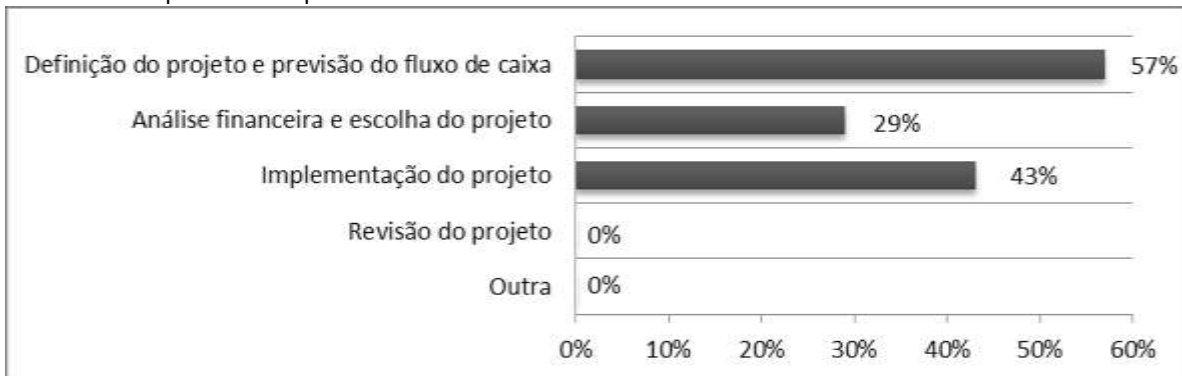
A despeito dos resultados encontrados nas pesquisas realizadas nas maiores cidades brasileiras, estudos asseveram que a técnica mais utilizada por outros países é o Custo Médio Ponderado de Capital (Souza & Lunkes, 2013).

O Custo do Capital Próprio é explorado nos estudos de Brounen, De Jong e Koedijk (2004) no Reino Unido, na Holanda, na Alemanha e na França, além de ser apontado por Correia e Cramer (2008) como utilizado por 71,4% das empresas do Sul da África.

4.3 Tratamento dos investimentos

Para os gestores hoteleiros, a etapa mais crítica do processo de investimento é julgada a definição do projeto e previsão do fluxo de caixa, conforme evidenciado no Gráfico 1. Além disso, a implementação do projeto foi mencionada como etapa crítica com 43% da amostra.

Gráfico 1 - Etapa crítica do processo de investimentos



Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto ao tratamento dado pelos hotéis aos seus investimentos nos últimos 5 anos, os projetos de manutenção são estimados como importantes nas empresas hoteleiras, com destinação de 61% a 80% dos investimentos. Além disso, conforme a Tabela 5, os projetos de expansão existentes e os novos projetos têm destinação de 0% a 20%, o que significa que os investimentos realizados nestas áreas por parte das empresas são limitados ou nulos.

Tabela 5 - Tratamento dos investimentos nos hotéis

Onde foram alocados seus investimentos nos últimos 5 anos?					
	0% a 20%	21% a 40%	41% a 60%	61% a 80%	81% a 100%
Projetos de manutenção	1	1	-	4	1
Projetos de expansão existentes	5	1	-	-	-
Novos projetos de Expansão	5	1	-	-	-
Há pelo menos um membro da alta direção diretamente envolvido na análise e acompanhamento das decisões de investimento?					
Sim					Não
71%					29%
O hotel possui um manual ou diretrizes básicas de investimento?					
Sim					Não
57%					43%
O hotel faz auditorias dos gastos com investimentos?					
Sim					Não
71%					29%

Fonte: Dados da pesquisa.

Ainda em relação à Tabela 5, há em sua maioria pelo menos um membro da alta direção diretamente envolvido na análise e no acompanhamento das decisões de investimento, como também a auditoria dos gastos com estes investimentos é realizada pelas empresas em quase sua totalidade.

No que tange ao grau de previsibilidade do ambiente do hotel, o Quadro 3 apresenta a avaliação das empresas hoteleiras. O comportamento dos fornecedores é estimado como parcialmente imprevisível. O comportamento dos concorrentes é parcialmente previsível, assim como o gosto dos clientes e suas preferências.

Quadro 3 - Grau de previsibilidade do ambiente dos hotéis

AMBIENTE	Totalmente Imprevisível	Parcialmente Imprevisível	Eventualmente	Parcialmente Previsível	Sempre Previsível
Comportamento dos fornecedores	-	43%	-	29%	29%
Comportamento dos Concorrentes	-	29%	14%	43%	14%
Gostos e preferências dos clientes	-	14%	-	71%	14%
Comportamento do Mercado Financeiro	14%	-	57%	29%	-
Comportamento do Governo	43%	29%	29%	-	-
Comportamento dos Sindicatos	29%	-	14%	43%	14%
Mudanças tecnológicas	14%	-	43%	43%	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Observou-se que o comportamento do mercado financeiro pode ser eventualmente previsível. Além disso, o governo é avaliado como totalmente imprevisível e os sindicatos como parcialmente previsível. As mudanças tecnológicas estão entre eventualmente e parcialmente previsíveis. Esses dados corroboram com Souza e Lunkes (2013) quanto ao mercado financeiro, comportamento do governo e sindicatos, mas divergem quanto aos fornecedores, identificados entre sempre previsível e parcialmente previsível, e com o comportamento dos concorrentes que se mostram parcialmente imprevisível.

Por meio do Quadro 4, pode-se verificar a frequência com que as informações são obtidas pelos sistemas de informações das empresas hoteleiras. Destaca-se que o fluxo de saídas projetadas e o fluxo de entradas projetadas são informações que estão sempre presentes, já a expectativa de vida útil é uma informação que nunca está disponível.

Quadro 4 - Frequência em que as informações são obtidas pelos sistemas de informações

INFORMAÇÕES	Sempre	Às vezes	Nunca	Quase nunca	Nunca
Fluxo de saídas projetadas	4 3%	2 9%	2 4%	-	14 %
Fluxo de entradas projetadas	4 3%	2 9%	2 4%	-	14 %
Custo do capital e taxa mínima de retorno	2 9%	2 9%	2 4%	-	29 %
Expectativa de vida útil	-	2 9%	2 9%	-	43 %
Dados macroeconômicos	1 4%	1 4%	1 9%	14%	29 %
Revisão pós-auditoria	1 4%	4 3%	4 4%	-	29 %

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos questionários.

O custo do capital e taxa mínima de retorno dividi-se em sempre, às vezes e nunca quanto à frequência das informações obtidas pelos sistemas de informações. Enquanto isso, os dados

macroeconômicos são obtidos com pouca frequência.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para responder ao objetivo desta pesquisa de identificar e analisar as práticas de orçamento de capital adotadas pelas empresas hoteleiras das cidades São Paulo, Rio de Janeiro e Salvador, aplicaram-se questionários em 12 hotéis vinculados à ABIH. Por meio das respostas, foi possível observar as práticas orçamentárias de capital implantadas nos hotéis, aprofundar o conhecimento sobre a avaliação de investimento e o uso da taxa mínima de retorno, como também identificar aspectos de gestão nas empresas hoteleiras brasileiras.

Em relação às características dos gestores, constatou-se que a média de idade destes ficou igualmente dividida entre 40 e 49 anos e entre 50 e 59 anos, que metade dos diretores possuem mestrado e doutorado na área e que a maioria está de 4 a 9 anos no cargo de responsabilidade do hotel.

No que diz respeito aos métodos utilizados na avaliação do orçamento pelas empresas hoteleiras pesquisadas, verificou-se que a utilização do Índice de Rentabilidade é dominante, divergindo de estudos realizados por Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009) e Guilding (2003), que constataram que nos Estados Unidos e na Austrália, o Valor Presente Líquido, a Taxa de Retorno Contábil e o Período de Payback são os mais utilizados pelos hotéis.

Quanto às técnicas utilizadas na definição da taxa mínima de retorno aceitável, entendeu-se que o uso do Custo do Capital Próprio é predominante na implantação de um novo investimento e que a taxa mínima de retorno aceitável, em mais de dois terços dos hotéis, não é igual para todos os investimentos.

O Custo do Capital Próprio é também discutido nos estudos de Brounen, De Jong e Koedijk (2004) no Reino Unido, na Holanda, na Alemanha e na França, além ter destaque na pesquisa de Correia e Cramer (2008), como utilizado por 71,4% das empresas do Sul da África.

No tocante à etapa mais crítica do processo de análise de investimento, são julgadas críticas a definição do projeto e previsão do fluxo de caixa. E, quanto ao envolvimento da alta direção nas análises e acompanhamento de decisões sobre os investimentos, atestou-se que na maioria dos hotéis um membro da alta direção está diretamente envolvido.

Em relação ao grau de previsibilidade do ambiente hoteleiro, concluiu-se que o comportamento dos fornecedores foi avaliado como parcialmente imprevisível, o comportamento do mercado financeiro como eventualmente previsível e o comportamento do governo avaliado como totalmente imprevisível.

Observou-se também que as informações obtidas pelo sistema de informação dos hotéis estão sempre disponíveis quanto ao fluxo de saídas projetadas e quanto ao fluxo de entradas projetadas. Entretanto, os dados macroeconômicos são obtidos com pouca frequência e a expectativa de vida útil é uma informação que nunca está disponível.

A revisão de literatura sobre orçamento de capital deixou claro a escassez de estudos relacionados. Considerando uma ampliação do assunto, sugere-se a implantação de pesquisas em um número maior de hotéis e o desenvolvimento de questionários estendidos e aprofundados. Para termos uma comparação mais ampla, recomenda-se ainda a aplicação de estudos em hotéis de outros países.

REFERÊNCIAS

- Alkaraan, F.; Northcott, D. (2006). Strategic capital investment decision-making: A role for emergent analysis tools?: A study of practice in large UK manufacturing companies. *The British Accounting Review*, 38(2), pp. 149-173.
- Andersen, L. (2002). How options analysis can enhance managerial performance. *European Management Journal*, 20(5), pp. 505-511.
- Antonik, L. R. (2005). *Opções Reais*. FAE Intelligencia. Recuperado de <http://www.fae.edu/intelligencia/principal/>
- Arnold, G. C.; Hatzopoulos, P. D. (2000). The theory-practice gap in capital budgeting: evidence from the United Kingdom. *Journal of Business Finance and Accounting*, 10(5), pp. 603-626.
- Bennouna, K.; Meredith, G. G.; Marchant, T. (2010.) Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*, 48, pp. 225-247.
- Beuren, I. M.; Raupp, F. M. (2008). Trajetória da construção de um trabalho monográfico em contabilidade.
- Beuren, I. M.; Raupp, F. M. Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: COLAUTO, R. D.; Longaray, A. A.; Porton, R. A. B.; Raupp, F. M.; Sousa, M. A. B.; Beuren, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, pp. 46-97.
- Block, S. (2003). Divisional cost of capital: a study of its use by major US firms. *The Engineering Economist*, 48(4), pp. 345-62.
- Block, S. (2011). Does the weighted average cost of capital describe the real-world approach to the discount rate? *The Engineering Economist: a journal devoted to the problems of capital investment*, 56(2), pp. 170-180.
- BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento. (2013). *BNDES ProCopa Turismo*. Recuperado de http://www.copa2014.gov.br/sites/default/files/publicas/sobre-copa/biblioteca/bndes_procopa.pdf
- Brigham, E.F.; Ehrhardt, M.C. (2002). *Financial management: theory and practice*. 10. South-Western.
- Brijlal, P.; Quesada, L. (2009). The use of capital budgeting techniques in businesses: A perspective from the Western Cape. *Journal of Applied Business Research*, 25, pp. 37-46.
- Brounen, D.; De Jong, A.; Koedijk, K. (2004). Corporate finance in Europe: confronting theory with practice. *Financial Management*, 33(4), pp. 71-101.
- Brasil (2013). *Governo Federal*. Recuperado de <http://www.brasil.gov.br/noticias/arquivos/2012/10/11/setor-de-turismo-no-brasil-ja-representa-3-7-do-pib>
- Carmona, S.; Iyer, G.; Reckers, P.M.J. (2011). The impact of strategy communications, incentives and national culture on balanced scorecard implementation. *Advances in Accounting*, 27, pp. 62-74.

Chazi, A.; Terra, P.R.S.; Zanella, F.C. (2010). Theory versus practice: Perspectives of Middle Eastern financial managers. *European Business Review*, 22, pp. 195-221.

Correia, C.; Cramer, P. (2008). An analysis of cost of capital, capital structure and capital budgeting practices: a survey of South African listed companies. *Meditari accountancy research*, 16(2), pp. 31-52.

De Waal, A. A. (2005). Is your organization ready for beyond budgeting? *Measuring Business Excellence*, 9, pp. 56-67.

EMBRATUR (2013). Instituto Brasileiro de Turismo. Recuperado de http://www.turismo.gov.br/turismo/o_ministerio/embratur/

Garrison, R. H.; Noreen, E. W.; Brewer, P. C. (2007). *Contabilidade Gerencial*. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 11. Rio de Janeiro: LTC.

Gil, A. C. (2010). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5. São Paulo: Atlas.

Graham, J.; Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2/3), pp. 187-243.

Guilding, C. (2003). Hotel owner/operator structures: Implications for capital budgeting process. *Management Accounting Research*, 14, pp. 179-199.

Guilding, C.; Lamminmaki, D. (2007). Benchmarking hotel capital budgeting practices to practices applied in non-hotel companies. *Journal of hospitality & tourism research*, 31(4), pp. 486-503.

Hall, J.; Millard, S. (2010). Capital budgeting practices used by selected listed South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 13, pp. 85-97.

Hanafizadeh; P.; Latif, V. (2011). Robust net present value. *Mathematical and computer modelling*, 54(1-2), pp. 233-242.

Hermes, N.; Smid, P.; YAO, L. (2007). Capital budgeting practices: a comparative study of the Netherlands and China. *International Business Review*, 16, pp. 630-654.

Hesford, J. W.; Potter, G. (2010). Accounting research in the cornell quarterly: a review with suggestions for future research. *Cornell hospitality quarterly*, 51(4), pp. 502-512.

Ho, S.S.M.; Pike, R.H. (1996). Computer decision support for capital budgeting: some empirical findings of practice? *Journal of Information Technology*, 11(2), pp. 119-28.

Holmén, M.; Pramborg, B. (2009). Capital budgeting and political risk: Empirical evidence. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 20, pp. 105-134.

Horngren, C.T.; Foster, G.; Datar, S.M. (2000). *Contabilidade de Custos*. 9. Rio de Janeiro: LTC.

Jackson, S.; Sawyers, R. (2001). *Managerial Accounting: a focus on decision making*. Orlando: Harcourt College Publishers.

- Karadag, E.; Cobanoglu, C.; Dickinson, C. (2009). The characteristics of IT investment decisions and methods used in the US lodging industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21, pp. 52-68.
- Kester, G. W., Chang, R.P., Echanis, E.S., Haikal, S., Isa, M.M., Skully, M.T., Tsui, K., Wang, C. (1999). Capital budgeting practices in the Asia-Pacific Region: Australia, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Singapore. *Financial Practice and Education*, spring/summer, pp. 25-33.
- Khamees, B. A.; Al-Fayoumi, N.; Al-Thuneibat, A. A. (2010). Capital budgeting practices in the Jordanian industrial corporations. *International journal of commerce and management*, 20(1), pp. 49 – 63.
- Kierulff, H. (2008). MIRR: A better measure. *Business Horizons*, 51(4), pp. 321-329.
- Klammer, T.; Walker, M.C. (1984). The continuing increase in the use of sophisticated capital budgeting techniques. *California Management Review*, 27(1), pp. 137-148.
- Koch, B. S.; Mayper, A.G.; Wilner, N.A. (2009). The Interaction of Accountability and Post-Completion Audits on Capital Budgeting Decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 13, pp. 1-26, Special Issue.
- Kwong, H. C. (1986). The sophistication of capital budgeting in Malaysian companies. *Omega*, 14(2), pp. 175-181.
- Lam, K.C.; Wang, D.; Lam, M.C.K. (2007). The capital budgeting evaluation practices (2004) of building contractors in Hong Kong. *International Journal of Project Management*, 25, pp. 824-834.
- Lazaridis, I.T. (2004). Capital Budgeting Practices: A Survey in the businesses of Cyprus. *Journal of Small Business Management*, 42, pp. 427-433.
- Lunkes, R. J. (2007). *Manual de Orçamento*. 2. São Paulo: Atlas.
- Maquieira, C. P.; Preve, L. A.; Allende, V. S. (2012). Theory and practice of corporate finance: Evidence and distinctive features in Latin America. *Emerging Markets Review*, 13, pp. 118-148.
- Martins, A. L.; Castro, M. A. R.; Gomes, S. M. S. (2007). As opções reais aplicadas no orçamento de capital. *Revista produção on-line*, edição especial.
- Moresi, E. (2003). Metodologia de Pesquisa. Universidade Católica de Brasília – UCB. Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Gestão do Conhecimento e Tecnologia da Informação. – Brasília, Distrito Federal.
- Peel, M. J.; Bridge, J. (1998). How planning and capital budgeting improve SME performance. *Long Range Planning*, 31, pp. 848-856.
- Peel, M. J.; Brigge, J. (1999). Planning, business objectives and capital budgeting in Japanese, German and domestic SMEs: some evidence from the UK manufacturing sector. *Journal of small business and enterprise development*, 6(4), pp. 350-365.

- Peterson, P. P.; Fabozzi, F. J. (2002). *Capital Budgeting: theory and practice*. New York: Wiley & Sons.
- Pike, R. H. (1982). Capital budgeting in the 1980s. *ICMA Occasional Paper Series*.
- Pike, R. H. (1985). Owner-manager conflict and the role of the payback method. *Accounting and Business Research*, pp. 47-52, winter.
- Pike, R. H. (1986). The design of capital budgeting processes and the corporate context. *Managerial and Decision Economics*, 7, pp. 187-195.
- Pike, R. H. (1988). An Empirical Study of the Adoption of Sophisticated Capital Budgeting Practices and Decision-Making Effectiveness. *Accounting and Business Research*, 18, pp. 341-351.
- Pike, R.; Sharp, J. (1989). Trends in the use of management science techniques in capital budgeting. *Managerial and decision economics*, 10(2), pp. 135-140.
- Pike, R. H. (1989). Do sophisticated approaches improve investment decision-making Effectiveness. *The Engineering Economist*, 34(2), pp. 149-161.
- Pike, R. H. (1996). A longitudinal survey on capital budgeting practices. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(1), pp. 79-92.
- Ross, S. A. (2000). *Princípios de Administração Financeira*. 2. São Paulo: Atlas.
- Ross, S. A.; Westerfield. R. W.; Jaffe, J. F. (1995). *Administração financeira*. São Paulo, Atlas.
- Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. São Paulo: Atlas.
- Ryan, P. A.; Ryan, G. P. (2002). Capital budgeting practices of Fortune 1000: how have things changed? *Journal of Business and Management*, 8(4), pp. 355-64.
- Sandahl, G.; Sjogren, S. (2003). Capital Budgeting methods among Sweden's largest groups of companies: the State of the art and a comparison with earlier studies. *International Journal of Production Economics*, 84, pp. 51-69.
- Schall, L. D.; Sundem, G. L.; Jr. Geijsbeek, W. R. (1978). Survey and analysis of capital budgeting methods. *The journal of finance*, 33(1), pp. 281-287.
- Souza, P.; Lunkes, R. J. (2013). Práticas de orçamento de capital: um estudo em empresas hoteleiras de Florianópolis (SC). *Revista Universo Contábil*, 9(1), pp. 28-45.
- Taylor lll, L. J. (1998). A comparison of capital budgeting models: local versus global viewpoints, *Business Process Management Journal*, 4(4), pp. 306-321.
- Toit, M. J.; Pienaar, A. (2005). A review of the capital budgeting behavior of large South African firms. *Meditari Accountancy Research*, 13, pp. 19-27.
- Truong, G.; Partington, G.; Peat, M. (2008). Cost-of-capital estimation and capital-budgeting practice in

Australia. *Australian Journal of Management*, 33, pp. 95-121.

Tyler, E. Chivaka, R. (2011). The use of real options valuation methodology in enhancing the understanding of the impact of climate change on companies. *Business Strategy and the Environment*, 20, pp. 55-70.

Warren, C. S.; Reeve, J. M.; Fess, E. (2001). *Contabilidade gerencial*. Tradução: André O. D. Castro. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

Artigo recebido em: 28/05/2013.

Artigo aprovado em: 22/11/2013.