

Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337  
Blumenau, v. 9, n. 1, p. 28-45, jan./mar., 2013

doi:10.4270/ruc.2013102

Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)



## **PRÁTICAS DE ORÇAMENTO DE CAPITAL: UM ESTUDO EM EMPRESAS HOTELEIRAS DE FLORIANÓPOLIS (SC)<sup>1</sup>**

### **CAPITAL BUDGETING PRACTICES: A STUDY IN THE FLORIANÓPOLIS (SC) HOSPITALITY COMPANIES**

### **PRÁCTICAS DE PRESUPUESTO DE CAPITAL: UN ESTUDIO EN EMPRESAS HOTELERAS DE FLORIANÓPOLIS (SC)**

**Paula de Souza**

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Catarina  
Endereço: Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima - Trindade  
CEP: 88040-970 – Florianópolis/SC – Brasil  
Email: paulah\_xp@hotmail.com  
Telefone: (48) 3721-6608

**Rogério João Lunkes**

Doutor em Engenharia de Produção pela EPS/UFSC  
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC  
Endereço: Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima - Trindade  
CEP: 88040-970 – Florianópolis/SC – Brasil  
E-mail: lunkes@cse.ufsc.br  
Telefone: (48) 3721-6608

## **RESUMO**

O orçamento é considerado uma das ferramentas de gestão essenciais para orientar a organização, avaliar seu desempenho e motivar o pessoal, além de ser um dos instrumentos imprescindíveis nas fases de planejamento e controle. Um dos processos importantes na preparação do orçamento inclui a elaboração e a análise do orçamento de capital. Nesse contexto, o objetivo do presente estudo é analisar as práticas de orçamento de capital em empresas hoteleiras de Florianópolis (SC). Para construir o referencial teórico foi realizada pesquisa bibliográfica sobre orçamento de capital nas bases de dados Scopus e ISI (*International Statistical Institute*). A estruturação do referencial revelou escassez de estudos sobre o tema, o que reforça a importância de se realizar pesquisas acerca das práticas orçamentárias de capital em empresas do setor hoteleiro. Os dados foram coletados por meio

<sup>1</sup> Artigo recebido em 12.03.2012. Revisado por pares em 24.04.2012. Reformulado em 13.05.2012. Recomendado para publicação em 15.05.2012 por Ilse Maria Beuren. Publicado em 31.03.2013. Organização responsável pelo periódico: FURB.

da aplicação de questionários em 16 empresas hoteleiras. A estatística descritiva foi aplicada sobre os resultados, visando a melhorar a base das discussões. Os resultados mostram que as empresas hoteleiras de Florianópolis 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. A pesquisa revela que a análise de cenários é a técnica mais utilizada para avaliar o risco dos investimentos, enquanto que a etapa mais crítica do processo de análise de investimento é a definição do projeto. Em relação ao grau de previsibilidade, o comportamento dos fornecedores foi avaliado como sempre previsível e constatou-se que, em geral, as informações obtidas pelos sistemas de informações estão sempre disponíveis.

**Palavras-chave:** Orçamento. Orçamento de capital. Investimentos. Hotéis.

## ABSTRACT

*The budget is considered an essential management tool to guide the organization, evaluate its performance and motivate staff, besides being one of the indispensable tools in planning and control phases. One of the important processes in the preparation of the budget includes the preparation and analysis of the capital budget. In this context, the aim of this study is to analyze the capital budgeting practices of hospitality companies in Florianópolis (SC). To build the theoretical referential, a bibliographic research was performed on capital budget in the Scopus and ISI (International Statistical Institute) database. The structuring of the referential showed a lack of studies on the subject, which reinforces the importance of conducting research on the capital budgeting practices in companies in the hospitality industry. Data were collected through surveys in 16 hospitality companies. Descriptive statistics were applied to the results in order to improve the basis for discussions. The results show that Florianópolis hospitality companies tend to use the profitability index in the evaluation of the budget, as well as the method of cost of equity for setting a minimum rate of return acceptable. The research reveals that the scenario analysis is the most widely used technique to assess the risk of investments, while the most critical step of the process of investment analysis is the definition of the project. Concerning the degree of predictability, the behavior of suppliers was rated as always predictable and it was found that, in general, the information obtained by the information systems are always available.*

**Keywords:** Budget. Capital budgeting. Investments. Hotels.

## RESUMEN

*El presupuesto se considera una de las herramientas esenciales de la gestión para guiar a la organización, evaluar su desempeño y motivar al personal, además de ser una de las herramientas indispensables en la planificación y control. Uno de los procesos importantes en la preparación del presupuesto incluye la preparación y análisis del presupuesto de capital. En este contexto, el objetivo de este estudio es analizar las prácticas de presupuesto de capital de las empresas hoteleras en Florianópolis (SC). Para construir la revisión de literatura se realizó la búsqueda en presupuesto de capital en la base de datos Scopus y el ISI (International Statistical Institute). La estructura de la referencia mostró la falta de estudios sobre el tema, lo que refuerza la importancia de la realización de investigaciones sobre las prácticas de presupuesto de capital en las empresas hoteleras. Los datos fueron recolectados a través de cuestionarios en 16 empresas hoteleras. Se aplicó estadística descriptiva a los resultados con el fin de mejorar la base para los debates. Los resultados muestran que las empresas tienden a utilizar el índice de rentabilidad en la evaluación del presupuesto, así como el método de costo de capital para el establecimiento de la tasa de retorno mínima*

*acceptable. La investigación revela que el análisis de escenarios es la técnica más ampliamente utilizada para evaluar el riesgo de las inversiones, mientras que el paso más crítico del proceso de análisis de la inversión es la definición del proyecto. En cuanto al grado de predictibilidad, el comportamiento de los proveedores fue calificado como siempre previsible y se encontró que en general la información obtenida por los sistemas de información está siempre disponible.*

**Palabras-clave:** *Presupuesto. Presupuesto de capital. Inversiones. Hoteles.*

## 1 INTRODUÇÃO

O turismo, em especial as empresas hoteleiras, é um setor importante para a economia de diversos países. No Brasil, representa cerca de 5% do PIB (Produto Interno Bruto). Por seu turno, a região de Florianópolis, onde foi realizado o estudo, é considerada um destino que recebe mais de 1 milhão de turistas estrangeiros por ano, constituindo 20% do número total de turistas recebidos pelo país. Santa Catarina é o segundo Estado que mais recebe turistas estrangeiros no Brasil, representando 12,5% do PIB e a sua capital, Florianópolis, ocupa o quarto lugar no ranking brasileiro com, 5,6% do total (EMBRATUR, 2011).

Com efeito, tendo em vista a possibilidade de representar um diferencial na gestão das empresas hoteleiras, verifica-se que o orçamento é uma das ferramentas essencial para orientar a organização, avaliar seu desempenho e motivar o pessoal (DE WAAL, 2005). Os estudos empíricos demonstram que o orçamento continua sendo um dos instrumentos imprescindíveis no planejamento e controle, amplamente utilizado pelas organizações (ABDEL-KADER; LUTHER, 2006; UYAR, 2009; SIVABALAN et al., 2009; LIBBY; LINDSAY, 2010; OSTERGREN; STENSAKER, 2011; UYAR; BILGIN, 2011).

A propósito, um dos processos importante na sua preparação inclui a elaboração e a análise do orçamento de capital. Para Koch, Mayper e Wilner (2009) e Bennouna, Meredith e Marchant (2010), decisões do orçamento de capital estão entre as mais importantes para as organizações, inclusive fundamentais à sobrevivência e sucesso no longo prazo. Em razão disso, as decisões do orçamento de capital são do tipo de decisão difícil (CARMONA; IYER; RECKERS, 2011). Em primeiro lugar, os gastos de capital demandam comumente grande quantidade de fundos. Em segundo lugar, as empresas devem determinar a melhor maneira de obter e devolver estes fundos. Em terceiro lugar, a maioria das decisões de orçamento de capital requer um compromisso de longo prazo (CHAN, 2004; OLAWALE; OLUMUYIWA; GEORGE, 2010).

O orçamento de capital pode ser entendido como o processo de tomar decisões de planejamento de longo prazo para os investimentos (HORNGREN; FOSTER; DATAR, 2000). Existem várias técnicas comumente usadas para avaliar os projetos do orçamento de capital, quais sejam, Payback, Taxa de Retorno Contábil, Valor Presente, Taxa Interna de Retorno e Índice de Lucratividade (BRIJLAL; QUESADA, 2009). Para Kierulff (2008), nos últimos 60 anos, o Valor Presente Líquido (VPL) e a Taxa Interna de Retorno (TIR) emergiram da obscuridade para se tornarem as principais escolhas para a medição quantitativa de atratividade de investimentos em empresas modernas.

Face a grande utilização do VPL e da TIR, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) tornou-se o método de avaliação dominante no Canadá (JOG; SRIVASTAVA, 1995; PAYNE; HEATH; GALE, 1999), no Reino Unido (ARNOLD; HATZOPOULOS, 2000) e nos Estados Unidos (FARRAGHER; KLEIMAN; SAHU, 1999; GRAHAM; HARVEY, 2001; RYAN; RYAN, 2002). De acordo com Kester et al. (1999), as técnicas de FCD, tais como o VPL e a TIR, tornaram-se os métodos dominantes na avaliação e na classificação dos investimentos de capital. Outras técnicas como as Opções Reais, têm sido apontadas com

potencial para melhorar a compreensão dos impactos por meio da sua manipulação direta de incerteza (TYLER; CHIVAKA, 2011).

Sucedem que o tomador de decisão muitas vezes deve escolher entre várias opções, com base em vários critérios, sem uma opção dominante. O gestor não deve somente avaliar cada opção e critério, deve também balizar a importância relativa de cada critério ao fazer o julgamento final (CARMONA; IYER; RECKERS, 2011). Para Kalhoeffler (2010), a discussão sobre o melhor método a ser utilizado no orçamento de capital tem sido longa e intensa. Diferenças entre VPL e TIR parecem causar constantes problemas.

Há uma série de pesquisas que têm sido realizadas internacionalmente em países desenvolvidos que oferecem uma visão acerca do tema das práticas de orçamento de capital (SEGELOD, 1998; PEEL; BRIDGE, 1998; GRAHAM; HARVEY, 2001; AKALU, 2003; BROUNEN; DE JONG; KOEDIJK, 2004; VERBEETEN, 2006; HERMES; SMID; YAO, 2007; LAM; WANG; LAM, 2007; TRUONG; PARTINGTON; PEAT, 2008; ABDULLAH; NORDIN, 2008; HOLMÉN; PRAMBORG, 2009; BRIJLAL; QUESADA, 2009; MKHIZE; MOJA, 2009; SAMAD; SHAHARUDDIN, 2009; CHAZI; TERRA; ZANELLA, 2010; BENNOUNA; MEREDITH; MARCHANT, 2010; OLAWALE; OLUMUYIWA; GEORGE, 2010). Contudo, são raros os estudos em empresas hoteleiras.

Nesse contexto, obtém-se a pergunta de pesquisa que conduz este artigo: quais são as práticas de orçamento de capital adotadas pelos hotéis de Florianópolis (SC)? Para responder à pergunta, tem-se como objetivo analisar as práticas de orçamento de capital em empresa hoteleiras de Florianópolis.

Ademais, para atingir esse objetivo, a pesquisa vale-se da aplicação de questionários e exame das respostas, visando à identificação de quais são as práticas de orçamento de capital empregadas pelos hotéis florianopolitanos.

Existem quatro principais contribuições desse estudo, quais sejam: a obtenção de insumos de dirigentes de empresas hoteleiras sobre a gestão; informações sobre a documentação das práticas orçamentárias de capital e características acerca dos métodos utilizados na avaliação do orçamento de investimentos; e identificação de diferentes aspectos entre grandes e pequenas empresas hoteleiras com relação à previsão e práticas orçamentárias de capital.

O trabalho apresenta, além dessa introdução, na segunda seção a exposição sobre o conceito, técnicas de análise de investimentos, métodos de análise de risco e estudos anteriores. A terceira seção consiste na exposição dos procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa. Por conseguinte, a quarta seção apresenta os resultados e as discussões do estudo. E, por desfecho, na quinta seção são feitas as considerações finais do trabalho.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA – ORÇAMENTO DE CAPITAL**

Orçamento de capital é o processo de tomar decisões de planejamento e análise de oportunidades de investimento de longo prazo, em ativos que devem produzir benefícios para mais de um ano (HORNGREN; FOSTER; DATAR, 2000; PETERSON; FABOZZI, 2002).

O orçamento de capital envolve a aplicação de recursos de longo prazo em instalações, obras civis, equipamentos, reformas, melhoramentos, substituições, entre outras decisões (WELSCH, 1983). Consiste na etapa de consolidação das decisões de investimento da organização (FREZATTI, 2000). Ou seja, o orçamento de capital tem por função identificar os investimentos mais necessários e promissores para a organização. Nesta etapa são analisadas opções que melhor atendam às necessidades decorrentes do planejamento de médio e longo prazo da organização, numa lógica de custo, benefício e estratégia. A criação de um orçamento de capital tem ainda, relação com a capacidade de expansão da entidade, bem como com o grau de solidez de seus projetos de médio e longo alcance (LUNKES, 2007).

Nesta linha, Sanvicente e Santos (2000) afirmam que o orçamento de investimento permite à organização criar uma visão de longo prazo, visto que os investimentos em ativos

têm reduzido o grau de flexibilidade e dificilmente podem ser realizadas mudanças sem acarretar prejuízos à organização. Esta modalidade orçamentária também se aplica a investimentos de grande vulto, ainda que não signifiquem ativos imobilizados, tais como campanhas publicitárias, programas de treinamento e melhorias nas condições de trabalho.

As decisões tomadas durante o processo de elaboração e avaliação do orçamento de capital determinam o crescimento e a produtividade futura da empresa, visando alcançar maior lucratividade e rentabilidade (OLAWALE; OLUMUYIWA; GEORGE, 2010).

## 2.1 Técnicas de Análise de Investimentos e Taxas de Desconto

Uma característica central de qualquer análise de investimento é a utilização do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que leva em consideração o valor temporal do dinheiro. Ademais, é considerado, teoricamente, o método mais adequado, uma vez que inclui pelo menos quatro modelos diferentes de desconto: Valor Presente Líquido (VPL), Taxa Interna de Retorno (TIR), Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM) e o Índice de Rentabilidade (IR) (BRIGHAM; EHRHARDT, 2002).

O VPL analisa o retorno do investimento, ao trazer as expectativas de futuros ingressos e desembolsos de recursos a valores presentes. O cálculo do VPL requer a comparação do valor presente de todas as entradas de caixa relacionadas com o projeto do valor presente de todas saídas de caixa. Já a TIR, difere do método do VPL porque determina o rendimento potencial do investimento. A TIR é aquela que deixará o valor presente do dispêndio de capital proposto, igual ao valor presente das entradas de caixa (GITMAN, 1997; JACKSON; SAWYERS, 2001).

Com o VPL, o valor presente dos fluxos futuros de caixa é calculado e, comparado com o valor de saída inicial, um projeto de investimento é visto como aceitável sempre que o resultado do VPL for positivo. A TIR é uma taxa percentual que iguala o valor presente dos fluxos de caixa futuros com o valor presente de suas despesas de investimento (BENNOUNA; MEREDITH; MARCHANT, 2010).

O Índice de Rentabilidade é a expressão da razão entre o valor presente dos fluxos de caixa futuros e o seu custo inicial (ROSS, 2000), ou seja, é o quociente de Valor Presente Líquido em relação ao investimento inicial (BREALEY; MYERS; MARCUS, 2002).

Uma série de métodos de análise de investimentos não envolvem Fluxos de Caixa Descontados. Entre os mais comuns estão o Período de Payback (PP) e a Taxa de Retorno Contábil (TRC) (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995; ROSS, 2000). No Período de Payback, calcula-se o tempo necessário para a organização recuperar o capital investido. De outro giro, a Taxa de Retorno Contábil é a medida contábil do lucro dividida pela medida contábil do investimento (HORNGREN; FOSTER; DATAR, 2000).

Opções Reais são aquelas embutidas nos ativos reais (BREALEY; MYERS; MARCUS, 2002). Esta técnica deve ser utilizada como um complemento ao uso do método do Valor Presente Líquido, o qual passa a assumir um novo valor, quer dizer, valor intrínseco do projeto de investimento mais o valor do exercício das várias opções de cada projeto (ANTONIK, 2012).

Por seu turno, no que diz respeito às taxas de desconto, o custo de capital é um parâmetro chave de cálculo do FCD. As empresas devem, preferencialmente, utilizar o custo médio ponderado de vários fundos e fontes, incluindo-se dívidas, ações preferenciais e patrimônio comum (BRIGHAM; EHRHARDT, 2002). O custo médio ponderado do capital (WACC) é a taxa de retorno exigida sobre quaisquer propostas de investimento que apresente o mesmo nível de risco, como os ativos de uma empresa.

Em geral, é recomendável que as empresas empreguem taxas diferenciadas para os projetos de investimentos, para as unidades ou para as divisões. Ao examinar o retorno de mercado, a empresa pode desenvolver taxas diferenciadas para os diversos e novos investimentos, incluindo-se projetos fora do seu negócio principal.

## 2.2 Métodos de Análise de Risco

As técnicas simples inserem o ajuste das taxas de desconto e o Período de Payback, enquanto os métodos sofisticados incluem probabilística da análise de risco, tais como análise de sensibilidade, análise de cenários, árvore de decisão, simulação de Monte Carlo, entre outros.

A análise de sensibilidade é a abordagem comportamental que utiliza inúmeros valores possíveis para uma determinada variável, a fim de avaliar o seu impacto no retorno da organização. Por sua vez, a análise de cenário é utilizada para avaliar o impacto no retorno da organização, decorrente de mudanças simultâneas em inúmeras variáveis (GITMAN, 1997).

A árvore de decisão é uma ferramenta manejada para identificar os fluxos de caixa incertos (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995). Ela é formada por um diagrama de decisões sequenciais e de possíveis resultados (BREALEY; MYERS; MARCUS, 2002).

A simulação de Monte Carlo é um método encontrado em simulações estocásticas com diversas aplicações e áreas (HROMKOVIC, 2001). Segundo Moore e Weatherford (2006), o método de Monte Carlo é uma das várias maneiras para análise da propagação da incerteza, onde sua vantagem reside em determinar como uma variação randomizada já conhecida, ou o erro, afetam o desempenho ou a viabilidade do projeto que está sendo modelado.

Dittman e Hesford (2007) realizaram um estudo que mostra a aplicação da técnica simulação de Monte Carlo na avaliação do orçamento de capital. O estudo ilustra como as empresas hoteleiras podem determinar o número ideal de quartos anti-alérgicos e o diferencial de preço. Os resultados demonstram que, com incerteza na ocupação, a decisão ótima difere entre um cálculo do valor esperado e da abordagem de Monte Carlo.

Além da utilização correta das técnicas financeiras, a literatura fornece diversas recomendações sobre o seu gerenciamento e outros apoios para as decisões sobre o orçamento de capital. De preferência, deve haver um manual de investimento de capital (PIKE, 1988), pessoal em tempo integral trabalhando sobre o orçamento de capital (KLAMMER; WALKER, 1984; PIKE, 1989), o uso de modelo padrão para determinar o VPL ou a TIR – por exemplo, um modelo em Microsoft Excel –, suporte de sistemas de informação (HO; PIKE, 1996) e auditoria pós-investimento (KLAMMER; WALKER, 1984; PIKE, 1996).

## 2.3 Estudos Anteriores

Diversos estudos sobre práticas de orçamento de capital foram realizados nas últimas décadas em diferentes países. O Quadro 1 sintetiza as principais técnicas de orçamento de capital aplicadas nas empresas.

Os trabalhos envolvendo hotéis estão mais relacionados a práticas de orçamento, realizados em diversos países como nos Estados Unidos (SCHMIDGALL; DEFRANCO, 1998; STEED; GU, 2009), Estados Unidos e Escandinávia (SCHMIDGALL; BORCHGREVINK; ZAHL-BEGNUM, 1996), Reino Unido e Estados Unidos (JONES, 1998; JONES, 2008), Austrália (SUBRAMANIAM; MCMANUS; MIA, 2002; WINATA; MIA, 2005), China (YUEN, 2006), Grécia (PAVLATOS; PAGGIOS, 2009) e Turquia (UYAR; BILGIN, 2011).

Estes estudos envolvem empresas de grande, médio e pequeno porte e de diferentes setores. No entanto, são raras as pesquisas em empresas hoteleiras sobre a aplicação de práticas de orçamento de capital. Entre os estudos realizados, podem-se destacar o de Guilding (2003), bem como o de Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009).

Guilding (2003) realizou estudo em hotéis no que tange às implicações no processo do orçamento de capital com estrutura proprietário/operador na Austrália. Para realizar a pesquisa de campo, foram realizadas entrevistas com nove *controllers* financeiros (FCS) e cinco gerentes gerais (GMs), em três grandes hotéis, de quatro e cinco estrelas, localizados na região Gold Coast, em 2001. Os resultados mostram que o processo de orçamento de capital é formalizado, usando métodos como Valor Presente Líquido, Taxa Interna de Retorno,

Payback e Retorno sobre o Investimento.

Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009) investigaram a aplicação dos métodos de avaliação em investimentos de Tecnologia da Informação em hotéis dos Estados Unidos. Os dados foram coletados em 120 hotéis associados a AHLA (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) foi de 4,13; e do Valor Presente Líquido (VPL) de 3,65.

**Quadro 1 - Principais práticas de orçamento de capital em (%)**

	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	País
Peel e Bridge (1998)	36	38,7	N/A	80,9	48,2	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
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	75,7	N/A	56,7	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
Sandahl e Sjogren (2002)	52	22,7	N/A	78,1	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
Ryan e Ryan (2002)*	96	92,1	43,9	74,5	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
Block (2003)	11	16,4	N/A	42,7	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	8,9	2,6	36,7	17,7	N/A	N/A	6,0	31,0	20,2	26,2	13,1	30,0	28,33	N/A	10	31,7	CHIP
Brounen, De Jong e Koedijk (2004)	47	53,1	N/A	69,2	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
	70	56	N/A	64,7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	30,77	N/A	N/A	N/A	36,73	N/A	N/A	N/A	HOL
	48	42,2	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
	35	44,1	N/A	50,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27,27	N/A	N/A	N/A	10,42	N/A	N/A	N/A	FRA
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
	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	CHIN
Lam, Wang e Lam (2007)	72	65,2	N/A	84,8	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
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
Brijlal 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	87,7	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	83,3	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 (2010)	29	23,7	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

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Esta escassez de estudos anteriores deflagra a importância de se realizar também pesquisa acerca das práticas orçamentárias de capital em empresas do setor hoteleiro.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção, apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados na elaboração do questionário e análise dos dados, bem como para o processo de seleção das empresas hoteleiras.

### 3.1 Procedimento para Elaboração do Questionário e Análise dos Dados

O questionário foi confeccionado a partir das principais características apontadas na revisão de literatura (SEGELOD, 1998; PEEL; BRIDGE, 1998; GRAHAM; HARVEY, 2001; AKALU, 2003; BROUNEN; DE JONG; KOEDIJK, 2004; HERMES; SMID; YAO, 2007; LAM; WANG; LAM, 2007; TRUONG; PARTINGTON; PEAT, 2008; ABDULLAH; NORDIN, 2008; HOLMÉN; PRAMBORG, 2009; BRIJLAL; QUESADA, 2009; MKHIZE; MOJA, 2009; SAMAD; SHAHARUDDIN, 2009; CHAZI; TERRA; ZANELLA, 2010; BENNOUNA; MEREDITH; MARCHANT, 2010; OLAWALE; OLUMUYIWA; GEORGE, 2010). Estas principais características estão ilustradas no Quadro 2.

A partir de tais características, foram elaboradas as questões de pesquisa. A aplicação do questionário foi realizada em duas etapas: a primeira envolveu a caracterização das empresas hoteleiras, incluindo 6 questões; já a segunda envolveu 10 questões acerca do orçamento de capital, sendo 4 com a utilização da escala Likert e 6 questões objetivas. Além disso, para fins de complementação do estudo, foram elaboradas 3 questões gerais sobre o perfil dos gestores dos hotéis.

**Quadro 2 - 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: Elaborado pelos autores (2012).

A análise quantitativa dos dados foi feita a partir da análise de distribuição de frequência. Segundo Richardson (2008), o método quantitativo representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências.

Esta análise quantitativa é utilizada para descrever variáveis do orçamento de capital em empresas hoteleiras, buscando realizar comparativos entre as empresas pesquisadas.



### 3.2 População e Amostra

A população inicial é constituída pelas empresas hoteleiras florianopolitanas associadas à ABIH-SC (Associação da Indústria Hoteleira de Santa Catarina), totalizando 66 instituições. A região de Florianópolis foi a escolhida, porquanto forneceu relativa facilidade de acesso para os pesquisadores, sem contar que é um conhecido destino turístico com elevada densidade hoteleira.

Em primeiro plano, a identificação dos hotéis que preparam orçamento foi realizada por meio de contato telefônico e envio de e-mail ao setor financeiro das respectivas empresas. Aqueles hotéis que responderam positivamente à primeira etapa integraram a população final, restando despendida, na presente pesquisa, a identificação das características dos hotéis de Florianópolis que não aplicam o processo orçamentário em sua gestão.

A partir das respostas, constatou-se que 41 empresas hoteleiras utilizam o processo formal de orçamento. Para estas, enviou-se e-mail ao responsável pelo setor financeiro solicitando informações sobre as práticas orçamentárias adotadas, no intuito de obter as peculiaridades dos hotéis da cidade em foco. Nesta segunda etapa, atingiram-se 16 respostas advindas dessas empresas, totalizando 39% da amostra.

Além disso, verificou-se que 3 dos hotéis da amostra são membros de rede, enquanto que os outros 13 são constituídos sob a forma de empresa privada. No que diz respeito ao número de habitações, 75% informaram que possuem até 100 quartos, 19% de 100 a 300 quartos e 6% mais de 300 quartos. Adicionalmente, concluiu-se que apenas 4 hotéis estão em funcionamento há menos de 10 anos e que 82% das empresas hoteleiras respondentes possuem mais de 40% da capacidade ocupada durante o ano.

No que tange ao número de empregados permanentes, 57% da amostra afirmaram possuir até 19 empregados, 31% de 20 a 99 empregados, 6% de 100 a 499 empregados e 6% acima de 500 empregados. Por outro lado, 31% responderam que não contratam funcionários temporários, enquanto que 38% admitem até 19 funcionários, 25% de 20 a 99 funcionários e 6% acima de 500 funcionários.

Identificou-se ainda que a amostra é representada por 1 empresa hoteleira que utiliza a denominação resort, 7 e 8 que utilizam as nomenclaturas pousada e hotel, respectivamente. Quanto a categoria da organização, 44% não possuem classificação, 31% são 3 estrelas, 13% são 5 estrelas, 6% são 4 estrelas e 6% possuem classificação econômica.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para a discussão sob o prisma das práticas de orçamento de capital em empresas hoteleiras de Florianópolis, contextualiza-se as características gerais dos gestores e o tratamento dado aos investimentos, desde os métodos utilizados até sua alocação nos últimos 5 anos. Em seguida, enfoca-se a análise do grau de previsibilidade do hotel, bem como os elementos colhidos pelos sistemas de informações.

### 4.1 Técnicas de Análise de Investimentos

A partir da confirmação da utilização de práticas de orçamento de capital, os 16 hotéis foram questionados quanto ao perfil de seus gestores. Com efeito, aferiu-se que a maioria destes possui entre 50 e 59 anos de idade. No que atine ao tempo no atual serviço, 75% dos respondentes afirmaram que trabalham no hotel há mais de 9 anos.

No que concerne à escolaridade, 50% dos gestores possuem apenas graduação em determinada área. Ademais, vislumbrou-se que apenas um hotel da amostra é administrado por um diretor que possui mestrado e doutorado, da mesma forma que apenas um afirmou ser regido por um diretor que possui apenas nível médio.

As empresas hoteleiras foram inquiridas acerca da frequência com que utilizam os diversificados métodos na avaliação do orçamento de investimentos, conforme se pode observar na Tabela 1.

**Tabela 1 - Métodos utilizados na avaliação do orçamento de investimentos**

Métodos	Sempre (%)	Quase sempre (%)	Eventualmente (%)	Quase nunca (%)	Nunca (%)
Valor Presente Líquido – VPL	38	19	25	12	6
Taxa Interna de Retorno –TIR	31	19	25	19	6
Taxa Interna de Retorno – Modificada – TIRM	25	19	31	12	13
Índice de Rentabilidade	44	25	13	12	6
Período de Payback	19	25	25	12	19
Taxa de Retorno Contábil	32	6	31	6	25
Opções Reais	31	19	31	6	13
Outros	-	-	-	-	100

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Exsurge da tabela em exame que as empresas hoteleiras pesquisadas, em sua maioria, asseveraram utilizar principalmente o Índice de Rentabilidade. Visualiza-se, também, que a Taxa de Retorno Contábil foi considerada como a menos utilizada, seguida do Período de Payback. Diferentemente disso, Guilding (2003) constatou que nos hotéis australianos é aplicado com frequência o Valor Presente Líquido, a Taxa Interna de Retorno, o Payback e o Retorno sobre o Investimento.

Da mesma forma, Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009) ao realizarem estudos em empresas hoteleiras nos Estados Unidos, concluíram que os métodos mais utilizados são a Taxa de Retorno Contábil, o Período de Payback e o Valor Presente Líquido.

De um modo geral, as pesquisas em empresas mostram diferentes resultados na aplicação dos métodos de avaliação do orçamento de capital. No estudo de Graham e Harvey (2001), Brounen et al. (2004), Hermes et al. (2007), Truong et al. (2008), Holmén e Pramborg (2009), Brijlal e Quesada (2009), Bennouna et al. (2010), Crazi et al. (2010), a técnica que prevaleceu foi a do Valor Presente Líquido. O Payback teve maior destaque na pesquisa de Peel e Bridge (1998), Sandahl e Sjogren (2002), Block (2003), Lazaridis (2004), Brounen et al. (2004) e Lam et al. (2007). A Taxa Interna de Retorno foi mais referenciada no estudo de Arnold e Hatzopoulos (2000) e Hermes et al. (2007). Por fim, Opções Reais preponderou na pesquisa de Hall e Millard (2010). Como se vê, os resultados mostram que o Valor Presente Líquido e o Payback se sobrepõem às demais técnicas.

#### 4.2 Técnicas para Definição da Taxa de Retorno Aceitável

No que tange à técnica empregada para definição da taxa mínima de retorno aceitável, infere-se da Tabela 2, o predomínio do uso do custo do capital próprio. Porém, as outras técnicas são utilizadas por, no mínimo, um quarto da amostra. Além disso, evidencia-se que a taxa mínima de retorno aceitável é igual para todos os investimentos em mais da metade dos hotéis pesquisados.

**Tabela 2 - Técnica(s) utilizada(s) na definição da taxa mínima de retorno aceitável para um novo investimento**

Técnicas	Frequência (%)
Custo médio ponderado do capital – WACC	25
Custo da dívida	25
Custo do capital próprio	44
Uma taxa aleatória	31
Outra	-

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Os estudos anteriores mostram que a técnica mais utilizada por outros países é o custo ponderado do capital: no Reino Unido, por Arnold e Hatzopoulos (2000); nos Estados Unidos, por Graham e Harvey (2001), Ryan e Ryan (2002) e Block (2003); na Holanda e na China por Hermes, Smid e Yao (2007); na Austrália, por Truong, Partington e Peat (2008); no

Canadá, por Bennouna, Meredith e Marchant (2010); e no Oriente Médio, por Chazi, Terra e Zanella (2010).

### 4.3 Técnicas para Análise de Risco

Quanto à análise de risco de investimentos, 56% hotéis respondentes afirmaram que a taxa mínima de retorno aceitável é igual para todos os investimentos. Ademais, a Tabela 3 denota que 25% da amostra informou nunca utilizar a técnica simulação de Monte Carlo para fazer análise de risco dos investimentos.

**Tabela 3 - Análise de risco dos investimentos**

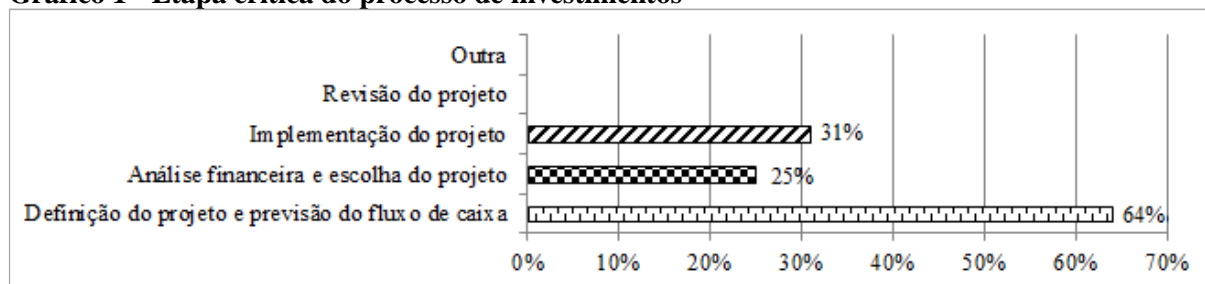
Técnicas	Sempre (%)	Quase sempre (%)	Eventualmente (%)	Quase nunca (%)	Nunca (%)
Análise de cenários	50	13	13	12	12
Análise de sensibilidade	31	13	25	19	12
Simulação de Monte Carlo	31	19	6	19	25
Árvore de decisão	38	12	19	19	12
Outra	-	-	-	-	100
Não utiliza técnica formal	-	-	-	-	100

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

De outro viés, verifica-se que a técnica de análise de cenários é comumente utilizada pelos hotéis respondentes. Assim como no Reino Unido, Hong Kong e Canadá, essa é a técnica mais usual (ARNOLD; HATZOPOULOS, 2000; LAM; WANG; LAM, 2007; BENNOUNA; MEREDITH; MARCHANT, 2010).

Adicionalmente, o Gráfico 1 a seguir evidencia que nenhum dos respondentes indicaram a revisão do projeto como a etapa mais crítica do processo de investimentos. Além disso, evidencia-se que a etapa mais crítica e importante do processo de análise de investimento é a definição do projeto e previsão do fluxo de caixa. Entretanto, a análise financeira e escolha do projeto, bem como sua implementação foram apontadas como críticas por, no mínimo, 25% da amostra.

**Gráfico 1 - Etapa crítica do processo de investimentos**



Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Os resultados corroboram com os de Brijlal e Quesada (2009) na África, que relatam a definição do projeto e a análise financeira como as etapas mais difíceis em projetos de investimento no setor de serviços.

Já em relação à alocação dos investimentos nos últimos 5 anos, os projetos de manutenção têm recebido mais atenção das empresas hoteleiras. No entanto, a maioria dos projetos recebe de 0% a 20%, isto é, acabam não recebendo ou recebem pouco investimento no período, conforme se vislumbra na Tabela 4.

Além disso, verificou-se que em todos os hotéis respondentes existe, pelo menos, um membro da alta direção diretamente envolvido na análise e no acompanhamento das decisões acerca dos investimentos, mas 75% da amostra informaram fazer auditorias dos gastos com

investimentos. Por outro lado, 56% afirmaram não possuir um manual ou diretrizes básicas de investimento, de modo a orientar a decisão dos gestores.

**Tabela 4 - Tratamento dos investimentos nos hotéis**

Alocação	Investimentos				
	0 a 20 (%)	21 a 40 (%)	41 a 60 (%)	61 a 80 (%)	81 a 100 (%)
Projetos de manutenção	8	2	5	-	1
Projetos de expansão existentes	7	1	7	-	-
Novos projetos de Expansão	13	2	1	-	-

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Quanto ao grau de incerteza ou previsibilidade do ambiente do hotel, o Quadro 3 apresenta a resposta das empresas hoteleiras. Percebe-se que o comportamento dos fornecedores está entre sempre previsível e parcialmente previsível. O comportamento dos concorrentes é considerado parcialmente imprevisível, enquanto que os gastos e preferências dos clientes são parcialmente previsíveis.

**Quadro 3 - Grau de previsibilidade do ambiente do hotel**

AMBIENTE	Totalmente Imprevisível (%)	Parcialmente Imprevisível (%)	Eventualmente (%)	Parcialmente Previsível (%)	Sempre Previsível (%)
Comportamento dos fornecedores	0	6	12	38	44
Comportamento dos Concorrentes	6	38	25	25	6
Gostos e preferências dos clientes	19	6	6	50	19
Comportamento do Mercado Financeiro	13	6	50	25	6
Comportamento do Governo	38	0	31	19	12
Comportamento dos Sindicatos	13	6	25	31	25
Mudanças tecnológicas	6	19	19	44	12

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

De acordo com o Quadro 3, o comportamento do mercado financeiro é avaliado como eventualmente previsível, enquanto que o comportamento do governo é totalmente imprevisível. Por fim, tanto o comportamento dos sindicatos quanto as mudanças tecnológicas são considerados parcialmente previsíveis.

O Quadro 4 apresenta a frequência com que as informações são obtidas pelos sistemas de informações das empresas hoteleiras. Vislumbra-se que, com exceção do custo do capital e da taxa mínima de retorno, as informações são praticamente sempre disponíveis.

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

INFORMAÇÕES	Sempre (%)	Às vezes (%)	Pouco (%)	Quase nunca (%)	Nunca (%)
Fluxo de saídas projetadas	44	31	25	-	-
Fluxo de entradas projetadas	38	25	37	-	-
Custo do capital e taxa mínima de retorno	31	50	13	6	-
Expectativa de vida útil	56	13	19	12	-
Dados macroeconômicos	31	19	25	19	6
Revisão pós-auditoria	63	12	19	-	6

Fonte: Elaborado pelos autores (2012).

Os dados macroeconômicos foram considerados como as informações que quase

nunca estão disponíveis. Por desfecho, apenas as informações acerca da revisão pós-auditoria e dos dados macroeconômicos foram apontadas por um hotel, como aquelas que nunca estão disponíveis.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa foi norteadada pelo objetivo de analisar as práticas de orçamento de capital em empresas hoteleiras de Florianópolis. Com a finalidade de alcançar este objetivo, utilizou-se de duas etapas de aplicação de questionários nos hotéis de Florianópolis. Primeiramente, foi verificado os hotéis associados à ABIH-SC (Associação da Indústria Hoteleira de Santa Catarina) que utilizavam processo formal de orçamento e, posteriormente, foi solicitado aos que responderam positivamente à primeira etapa, que respondessem ao questionário sobre práticas de orçamento de capital.

Conforme verificado, a aplicação dos questionários permitiu explorar as práticas orçamentárias de capital nas empresas hoteleiras. Foi possível analisar o perfil dos gestores, a taxa de retorno aceitável utilizada, a análise de risco, a alocação dos investimentos, a previsibilidade do ambiente hoteleiro, bem como a frequência das informações obtidas.

Vislumbrou-se, que a maioria dos hotéis é administrada por diretores que possuem entre 50 e 59 anos e que a maior parte está há mais de 9 anos no cargo. Em relação à escolaridade, a maioria dos gestores possui apenas graduação em determinada área.

Observou-se que as empresas hoteleiras costumam utilizar na avaliação do orçamento, o Índice de Rentabilidade. Diferentemente disso, Guilding (2003) na Austrália e Karadag, Cobanoglu e Dickinson (2009) nos Estados Unidos, constataram que os métodos mais comuns nestes países são Valor Presente Líquido e o Período de Payback.

Adicionalmente, verificou-se que o custo do capital próprio é a técnica mais empregada para definição da taxa mínima de retorno aceitável. Ademais, a taxa mínima de retorno aceitável é igual para todos os investimentos em mais da metade dos hotéis pesquisados.

Os estudos anteriores mostram que a técnica predominante em outros países é o custo ponderado do capital: no Reino Unido, por Arnold e Hatzopoulos (2000); nos Estados Unidos, por Graham e Harvey (2001), Ryan e Ryan (2002) e Block (2003); na Holanda e na China por Hermes, Smid e Yao (2007); na Austrália, por Truong, Partington e Peat (2008); no Canadá, por Bennouna, Meredith e Marchant (2010); e no Oriente médio, por Chazi, Terra e Zanella (2010).

Comparativamente percebeu-se que tanto nas empresas hoteleiras da presente pesquisa quanto nas do Reino Unido, Hong Kong e Canadá, a técnica análise de cenários é a mais utilizada para avaliar o risco dos investimentos (ARNOLD, HATZOPOULOS, 2000; LAM, WANG, LAM, 2007; BENNOUNA, MEREDITH, MERCHANT, 2010).

Quanto à etapa mais crítica do processo de análise de investimento, encontrou-se a definição do projeto e previsão do fluxo de caixa. Acerca da alocação dos investimentos nos últimos 5 anos, os projetos de manutenção têm recebido mais atenção das empresas hoteleiras.

Em relação ao envolvimento da alta direção nas decisões sobre os investimentos, denotou-se que em todos os hotéis existe, pelo menos, um membro da alta administração envolvido no acompanhamento e na análise.

Sobre o grau de previsibilidade do ambiente hoteleiro, evidenciou-se que o comportamento dos fornecedores foi avaliado como sempre previsível, o comportamento do mercado financeiro como eventualmente previsível e o comportamento dos concorrentes como parcialmente imprevisível.

No que diz respeito à frequência com que as informações são obtidas pelos sistemas de informações das empresas hoteleiras, constatou-se que, em geral, as informações estão sempre disponíveis, com excessão apenas do custo capital e taxa mínima de retorno.

Em conclusão, devido à escassez de estudos sobre o orçamento de capital, sugere-se que um conjunto maior de dados seja questionado, em termos de número de hotéis e observações das práticas orçamentárias. No mais, propõe-se a aplicação da pesquisa em outros países e um estudo comparativo. Recomenda-se, ainda, analisar outras questões acerca das empresas hoteleiras, como o desempenho ambiental e possíveis diferenças da aplicação das técnicas de orçamento de capital, considerando-se gênero e tamanho.

## REFERÊNCIAS

- ABDEL-KADER, M.; LUTHER, R. Management accounting practices in the British drink and food industry. **British Food Journal**, v. 108, n. 5, p. 336-57, 2006. <http://dx.doi.org/10.1108/00070700610661321>
- ABDULLAH, N.A.H.; NORDIN, S. The theory-practice gap of project appraisals. **Jurnal Pengurusan**, v. 27, p. 85-104, 2008.
- AKALU, M.M. The process of investment appraisal: The experience of 10 large British and Dutch companies. **International Journal of Project Management**, v. 21, p. 355-362, 2003. [http://dx.doi.org/10.1016/S0263-7863\(02\)00051-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0263-7863(02)00051-0)
- ANTONIK, L. R. **Opções Reais**. FAE Intelligentia. Disponível em: <http://www.fae.edu/intelligentia/principal/>. Acesso em: 18 abr. 2012.
- ARNOLD, G. C.; HATZOPOULOS, P. D. The theory-practice gap in capital budgeting: evidence from the United Kingdom. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 10, n. 5, p. 603-626, 2000. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-5957.00327>
- BENNOUNA, K.; MEREDITH, G. G.; MARCHANT, T. Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. **Management Decision**, v. 48, p. 225-247, 2010. <http://dx.doi.org/10.1108/00251741011022590>
- BLOCK, S. Divisional cost of capital: a study of its use by major US firms. **The Engineering Economist**, v. 48, n. 4, p. 345-62, 2003. <http://dx.doi.org/10.1080/00137910309408773>
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; MARCUS, A. J. **Fundamentos da Administração Financeira**. 3.ed. Rio de Janeiro: McGraw-Hill Irwin, 2002.
- BRIGHAM, E.F.; EHRHARDT, M.C. **Financial management: theory and practice**. 10.ed. South-Western, 2002.
- BRIJLAL, P.; QUESADA, L. The use of capital budgeting techniques in businesses: A perspective from the Western Cape. **Journal of Applied Business Research**, v. 25, p. 37-46, 2009.
- BROUNEN, D.; DE JONG, A.; KOEDIJK, K. Corporate finance in Europe: confronting theory with practice. **Financial Management**, v. 33, n. 4, p. 71-101, 2004.
- CARMONA, S.; IYER, G.; RECKERS, P.M.J. The impact of strategy communications, incentives and national culture on balanced scorecard implementation. **Advances in Accounting**, v. 27, p. 62-74, 2011. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2011.01.004>
- CHAN, Y.L. Use of Capital Budgeting Techniques to Capital Investment Decisions in Canadian Municipal Governments. **Public Budgeting & Finance**, v. 24, p. 40-58, 2004. <http://dx.doi.org/10.1111/j.0275-1100.2004.02402003.x>
- CHAZI, A.; TERRA, P.R.S.; ZANELLA, F.C. Theory versus practice: Perspectives of Middle Eastern financial managers. **European Business Review**, v. 22, p. 195-221, 2010. <http://dx.doi.org/10.1108/09555341011023524>

DE WAAL, A. A. Is your organization ready for beyond budgeting? **Measuring Business Excellence**, v. 9, p. 56–67, 2005. <http://dx.doi.org/10.1108/13683040510602885>

DITTMAN, D. A.; HESFORD, J.W. A simulation-based optimization approach for investment decisions: a case study of pure allergy-friendly rooms. **Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly**, v. 48, p. 88-101, 2007. <http://dx.doi.org/10.1177/0010880406297072>

EMBRATUR. **Instituto Brasileiro de Turismo**. Disponível em: [http://www.turismo.gov.br/turismo/o\\_ministerio/embratur/](http://www.turismo.gov.br/turismo/o_ministerio/embratur/). Acesso em: 23 jan. 2012.

FARRAGHER, E.J., KLEIMAN, R.T., SAHU, A.P. Current capital investment practices. **The Engineering Economist**, v. 44, n. 2, p. 137-50, 1999. <http://dx.doi.org/10.1080/00137919908967513>

FREZATTI, F. **Orçamento Empresarial: Planejamento e controle gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GRAHAM, J.; HARVEY, C. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. **Journal of Financial Economics**, v. 60, n. 2/3, p. 187-243, 2001. [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)

GUILDING, C. Hotel owner/operator structures: Implications for capital budgeting process. **Management Accounting Research**, v.14, p. 179-199, 2003. [http://dx.doi.org/10.1016/S1044-5005\(03\)00049-0](http://dx.doi.org/10.1016/S1044-5005(03)00049-0)

HALL, J.; MILLARD, S. Capital budgeting practices used by selected listed South African firms. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 13, p.85-97, 2010.

HERMES, N.; SMID, P.; YAO, L. Capital budgeting practices: a comparative study of the Netherlands and China. **International Business Review**, v. 16, p. 630-654, 2007. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2007.05.002>

HO, S.S.M.; PIKE, R.H. Computer decision support for capital budgeting: some empirical findings of practice? **Journal of Information Technology**, v. 11, n. 2, p. 119-28, 1996. <http://dx.doi.org/10.1080/026839696345333>

HOLMÉN, M.; PRAMBORG, B. Capital budgeting and political risk: Empirical evidence. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v.20, p. 105-134, 2009. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-646X.2009.01028.x>

HORNGREN, C.T.; FOSTER, G.; DATAR, S.M. **Contabilidade de Custos**. 9.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

HROMKOVIC, J. **Algorithms for hard problems: introduction to combinatorial optimization, randomization, approximation, and heuristics**. New York: Springer-Verlag, 2001.

JACKSON, S.; SAWYERS, R. **Managerial Accounting: A focus on Decision Making**. Orlando: Harcourt College Publishers, 2001.

JOG, M.J. SRIVASTAVA, A.K. Capital budgeting practices in corporate Canada. **Financial Practice and Education**, v. 5, n. 2, p. 37-43, 1995.

JONES, T. A. Improving hotel budgetary practice-A positive theory model. **International Journal of Hospitality Management**, v. 27, p. 529-540, 2008.

<http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2007.07.027>

JONES, T. A. UK hotel operators use of budgetary procedures. **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, v. 10, p. 96-100, 1998. <http://dx.doi.org/10.1108/09596119810210279>

KALHOEFER, C. Ranking of mutually exclusive investment projects – how cash flow differences can solve the ranking problem. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 7, p.81-86, 2010.

KARADAG, E.; COBANOGLU, C.; DICKINSON, C. The characteristics of IT investment decisions and methods used in the US lodging industry. **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, v. 21, p. 52-68, 2009. <http://dx.doi.org/10.1108/09596110910930188>

KESTER,G.W., CHANG, R.P., ECHANIS, E.S., HAIKAL, S., ISA, M.M., SKULLY, M.T., TSUI, K.,WANG, C. Capital budgeting practices in the Asia-Pacific Region: Australia, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Singapore. **Financial Practice and Education**, spring/summer, p. 25–33, 1999.

KIERULFF, H. MIRR: A better measure. **Business Horizons**, v. 51, p. 321-329, 2008. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2008.02.005>

KLAMMER, T.; WALKER, M.C. The continuing increase in the use of sophisticated capital budgeting techniques. **California Management Review**, v. 27, n. 1, p. 137-148, 1984. <http://dx.doi.org/10.2307/41165118>

KOCH, B. S.; MAYPER, A.G.; WILNER.N.A. The Interaction of Accountability and Post-Completion Audits on Capital Budgeting Decisions. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 13, p. 1-26, Special Issue: 2009.

LAM, K.C.; WANG, D.; LAM, M.C.K. The capital budgeting evaluation practices (2004) of building contractors in Hong Kong. **International Journal of Project Management**, v. 25, p. 824-834, 2007. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijproman.2007.03.010>

LAZARIDIS, I.T. Capital Budgeting Practices: A Survey in the businesses of Cyprus. **Journal of Small Business Management**, v. 42, p. 427–433, 2004. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-627X.2004.00121.x>

LIBBY, T.; LINDSAY, R.M. Beyond Budgeting or Budgeting Reconsidered? A Survey of North-American Budgeting Practice. **Management Accounting Review**. v. 2, p. 56-75, 2010. <http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2009.10.003>

LUNKES, R. J. **Manual de Orçamento**. 2ª Ed.São Paulo: Atlas, 2007.

MKHIZE, M.; MOJA, N. The application of real option valuation techniques in the cellular telecommunication industry in South Africa. **South African Journal of Business Management**, v.40, p. 1-19, 2009.

MOORE, J.; WEATHERFORD, L. R. **Tomada de decisão em administração com planilhas eletrônicas**. 6.ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

OLAWALE, F.; OLUMUYIWA, O.; GEORGE, H. An investigation into the impact of investment appraisal techniques on the profitability of small manufacturing firms in the Nelson Mandela Bay metropolitan area, South Africa. **African Journal of Business Management**, v.4, p. 1274-1280, 2010.

OSTERGREN, K.; STENSAKER, I. Management control without budgets: A field study of “Beyond Budgeting” in practice. **European Accounting Review**, p.1-33, 2011.



<http://dx.doi.org/10.1080/09638180903487842>

PAVLATOS, O.; PAGGIOS, I. Management accounting practices in the Greek hospitality industry. **Managerial Auditing Journal**, v. 24, p. 81-98, 2009. <http://dx.doi.org/10.1108/02686900910919910>

PAYNE, J.D., HEATH, W.C. GALE, L.R. Comparative financial practice in the US and Canada: capital budgeting and risk assessment. **Financial Practice and Education**, v. 9, n. 10, p. 16-24, 1999.

PEEL, M. J.; BRIDGE, J. How planning and capital budgeting improve SME performance. **Long Range Planning**, v.31, p. 848-856, 1998. [http://dx.doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)80021-6](http://dx.doi.org/10.1016/S0024-6301(98)80021-6)

PETERSON, P. P.; FABOZZI, F. J. **Capital Budgeting: Theory and Practice**, Wiley & Sons, New York. Nova York, 2002.

PIKE, R. H. An empirical study of the adoption of sophisticated capital budgeting practices and decision-making effectiveness. **Accounting and Business Research**, v. 18, n. 72, p. 341-51, 1988. <http://dx.doi.org/10.1080/00014788.1988.9729381>

PIKE, R. H. Do sophisticated approaches improve investment decision-making Effectiveness. **The Engineering Economist**, v. 34, n. 2, p. 149-61, 1989. <http://dx.doi.org/10.1080/00137918908902983>

PIKE, R. H. A longitudinal survey on capital budgeting practices. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 23, n. 1, p. 79-92, 1996. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb00403.x>

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2008.

ROSS, S. A. **Princípios de Administração Financeira**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD. R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira**. São Paulo, Atlas, 1995.

RYAN, P. A.; RYAN, G. P. Capital budgeting practices of Fortune 1000: how have things changed? **Journal of Business and Management**, v. 8, n. 4, p. 355-64, 2002.

SAMAD, F. A.; SHAHARUDDIN, R.S. The perception of risk and uncertainty and the usage of capital budgeting techniques: Evidence from public listed firms in Malaysia. **Journal Pengurusan**, v. 29, p. 3-14, 2009.

SANDAHL, G.; SJOGREN, S. 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**, v. 84, p. 51-69, 2002. [http://dx.doi.org/10.1016/S0925-5273\(02\)00379-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0925-5273(02)00379-1)

SANVICENTE, A. Z.; SANTOS, C. C. **Orçamento na Administração de Empresas – Planejamento e Controle**. São Paulo: Atlas, 2000.

SCHMIDGALL, R.S.; BORCHGREVINK, C.P.; ZAHL-BEGNUM, O.H. Operations budgeting practices of lodging firms in the United States and Scandinavia. **International Journal of Hospitality Management**, v. 15, p. 189-203, 1996. [http://dx.doi.org/10.1016/0278-4319\(96\)00008-4](http://dx.doi.org/10.1016/0278-4319(96)00008-4)

SCHMIDGALL, R.S.; DEFRANCO, A.L Budgeting and forecasting: Current practice in the lodging industry. **Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly**, v. 39, p. 45-51, 1998.

- SEGELOD, E. Capital budgeting in a fast-changing world. **Long Range Planning**, v. 31, p. 529-541, 1998. [http://dx.doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)80046-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0024-6301(98)80046-0)
- SIVABALAN, P., BOOTH, P., MALMI, T; BROWN, D.A. An exploratory study of operational reasons to budget. **Accounting and Finance**, v. 49, p. 849-871, 2009. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00305.x>
- STEED, E.; GU, Z. Hotel management company forecasting and budgeting practices: A survey-based analysis. **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, v. 21, p. 676-697, 2009. <http://dx.doi.org/10.1108/09596110910975954>
- SUBRAMANIAM, N., MCMANUS, L., MIA, L. Enhancing hotel manager's organisational commitment: An investigation of the impact of structure, need for achievement and participative budgeting. **International Journal of Hospitality Management**, v. 21, p. 303-320, 2002. [http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4319\(02\)00010-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4319(02)00010-5)
- TRUONG, G.; PARTINGTON, G.; PEAT, M. Cost-of-capital estimation and capital-budgeting practice in Australia. **Australian Journal of Management**, v. 33, p. 95-121, 2008. <http://dx.doi.org/10.1177/031289620803300106>
- TYLER, E. CHIVAKA, R. The use of real options valuation methodology in enhancing the understanding of the impact of climate change on companies. **Business Strategy and the Environment**, v.20, p. 55-70, 2011. <http://dx.doi.org/10.1002/bse.668>
- UYAR, A. An evaluation of budgeting approaches: traditional budgeting, better budgeting, and beyond budgeting. **Journal of Academic Studies**, v. 11, p. 113-130, 2009.
- UYAR, A.; BILGIN, N. Budgeting practices in the Turkish hospitality industry: An exploratory survey in the Antalya region. **International Journal of Hospitality Management**, v. 30, p. 398-408, 2011. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.07.011>
- VERBEETEN, F. H. M. Do organizations adopt sophisticated capital budgeting practices to deal with uncertainty in the investment decision?: A research note. **Management Accounting Research**, v.17, p. 106-120, 2006. <http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2005.07.002>
- WELSCH, G. A. **Orçamento empresarial**. São Paulo: Atlas, 1983.
- WINATA, L.; MIA, L. Information technology and the performance effect of managers participation in budgeting: Evidence from the hotel industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 24, p. 21-39, 2005. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2004.04.006>
- YUEN, D. The impact of a budgetary design system: Direct and indirect models. **Managerial Auditing Journal**, v. 21, p. 148-165, 2006. <http://dx.doi.org/10.1108/02686900610639293>