



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS CHAPECÓ
BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO**

VANESSA DONIN QUADRADO

**TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO:
UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DOS GESTORES, CONSIDERANDO
EXPECTATIVAS, RISCOS E INCERTEZAS**

**CHAPECÓ
2015**

VANESSA DONIN QUADRADO

**TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO:
UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DOS GESTORES, CONSIDERANDO
EXPECTATIVAS, RISCOS E INCERTEZAS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Mauro Dall'Agnol

CHAPECÓ

2015

DGI/DGCI - Divisão de Gestão de Conhecimento e Inovação

Quadrado, Vanessa Donin

Tomada de decisão de investimento: Um estudo sobre o comportamento dos gestores, considerando expectativas, riscos e incertezas/ Vanessa Donin Quadrado. -- 2015. 117 f.:il.

Orientador: Roberto Mauro Dall'Agnol.

Trabalho de conclusão de curso (graduação) - Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de Administração , Chapecó, SC, 2015.

1. Investimentos. 2. Comportamento decisório. 3. Expectativas empresariais. 4. Risco e incerteza. I. Dall'Agnol, Roberto Mauro, orient. II. Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

VANESSA DONIN QUADRADO

TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO:

UM ESTUDO SOBRE O COMPORTAMENTO DOS GESTORES, CONSIDERANDO
EXPECTATIVAS, RISCOS E INCERTEZAS

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Mauro Dall'Agnol

Este trabalho de conclusão de curso foi defendido e aprovado pela banca em:

15/06/2015

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Roberto Mauro Dall'Agnol

Prof. Dra. Enise Barth Teixeira

Prof. Ma. Cleocimar Aigner Paludo

À minha mãe, Natalina.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela vida, pela direção em minhas decisões e por todas as oportunidades proporcionadas no decorrer da minha caminhada.

Aos meus pais, Claudio e Natalina, por me ensinarem os verdadeiros valores da vida, pelo amor, compreensão, pelas orações e votos de confiança.

Ao meu irmão, Diego, por dividir comigo momentos importantes, aqueles dias estressantes, mas também aqueles de diversão.

Ao meu namorado, Emanuel, pela ajuda, suporte e carinho proporcionados, compreendendo as diversas ausências, me encorajando a seguir em frente.

À minha prima, Marinilce, por ouvir minhas angustias e me apoiar nos momentos de aflição, sempre me incentivando a acreditar na realização dos meus sonhos.

Ao professor Me. Darlan Christiano Kroth, por acolher minhas ideias e me estimular na exploração desse tema, pelas orientações e conversas informais, e pelas contribuições de extrema valia ao desenvolvimento dessa pesquisa.

Ao professor Dr. Roberto Mauro Dall’Agnol, meu atual orientador, que me “adotou no meio dessa caminhada”, agradeço pela imensa disposição e paciência durante a orientação deste trabalho, por me forçar a ter uma visão sistêmica do meu estudo, e pelas inestimáveis sugestões.

À professora Ma. Cleocimar Aigner Paludo, pelas contribuições dadas ao instrumento de coleta de dados.

Aos demais professores do curso de Administração da UFFS, pela contínua dedicação em aprimorar o ensino e por oferecer oportunidades ímpares de desenvolvimento acadêmico e profissional.

Às empresas que reconheceram a importância desse estudo, ao abrirem suas portas para o desenvolvimento dessa pesquisa.

“Nada é mais difícil e, portanto, tão precioso, do que ser capaz de decidir.”

(BONAPARTE, 1804)

RESUMO

A busca por resultados satisfatórios por parte das empresas tem um de seus pilares sustentado sobre as escolhas realizadas no processo de decisão de investimentos. Nesse contexto, os indivíduos tomam suas decisões em um ambiente sob constantes mudanças, onde o risco e a incerteza preponderam no contexto em que a empresa está inserida, abrindo margem para a manifestação de critérios subjetivos de decisão, no qual fatores relacionados ao comportamento do decisor, sua percepção e a formação de suas expectativas tendem a influenciar. Assim sendo, esse estudo possuiu o objetivo de identificar e analisar o comportamento dos gestores no que concerne à tomada de decisão em investimento produtivo, considerando expectativas e elementos de risco e incerteza. A pesquisa realizada foi de natureza qualitativa e abordagem sistêmica, se caracterizando como exploratória e descritiva em seus procedimentos metodológicos, pela prática da pesquisa bibliográfica e da pesquisa de campo, respectivamente. A estruturação do instrumento de coleta de dados se deu em dimensões e categorias de análise, estruturadas visando identificar o comportamento dos sujeitos da população correspondente aos gestores das indústrias do ramo metalmeccânico, que trabalham com a fabricação de máquinas e equipamentos para as indústrias de alimentos, bebidas e fumo, de Chapecó-SC. Os resultados identificados evidenciam que o comportamento dos gestores é determinado com base em suas crenças, valores e experiências anteriores, as quais influenciam a percepção acerca de risco e incerteza, bem como a formação das expectativas, exercendo, conseqüentemente, influência direta na tomada de decisão, sendo que se destacou uma maior presença de gestores no perfil analítico, com 39%, seguido pelo perfil comportamental, com 33%, perfil diretivo com 17% e perfil conceitual com 11%. Tais achados demonstram como característica mais presente a aversão ao risco, e menos presente o comportamento decisório desregrado.

Palavras-chave: Investimentos. Comportamento Decisório. Expectativas Empresariais. Risco e incerteza.

ABSTRACT

The search for satisfactory results by part of the companies has one of its pillars sustained on the choices realized in the investment decision process. In this context, the individuals make their decisions in an environment under constant changes, where risk and uncertainty prevail in the context which the company operates. This open margin for the expression of subjective decision criteria, in which factors related to the behavior of the decision maker, its perception and its formation of their expectations tend to influence this process. Therefore, the goal of this study is to identify the manager's behavior regarding the decision-making process in productive investment, considering the business expectations, risk and uncertainty elements. The nature of the study was qualitative and used a systemic approach, characterizing as exploratory and descriptive in their methodological procedures, through the practice of literature and field research, respectively. The structure of the data collection instrument took place in dimensions and categories of analysis: structured to identify the behavior of the subjects of the population corresponding to the metal-mechanic sector industries, working with the production of machinery and equipment for the food, beverage and tobacco in Chapecó-SC. The identified results, showed that the behavior of managers is determined based on their beliefs, values and past experiences. Those values and experiences influence the perception of risk and uncertainty as well as the formation of expectations, exercising, consequently, direct influence on the business making decision, of which stood a greater presence of managers in the analytical profile, with 39 %, followed by behavioral profile, with 33 %, directive profile with 17% and conceptual profile with 11%. These findings demonstrate how this feature more risk aversion, and less decision-making this unruly behavior.

Keywords: Investments. Decision-making behavior. Business expectations. Risk and uncertainty.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Diagrama de estilos de tomada de decisão	44
Figura 2 - Fatores que influenciam a percepção	46
Figura 3 - Representação da Teoria da Atribuição	47
Figura 4 - Modelo de Árvore de Decisão	51
Figura 5 - Modelo da ferramenta <i>Balanced Scorecard</i>	52
Figura 6 - Modelo de Matriz SWOT	56
Figura 7 - Abrangência da Pesquisa	60
Figura 8 - Etapas da Pesquisa	63
Figura 9 – Mapa Conceitual da Organização do Instrumento de Coleta de Dados	65
Figura 10 – Relação entre as Categorias para Análise dos Dados	67
Figura 11 – Diagrama do Perfil Decisório dos Gestores	74

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Riscos Empresariais.....	32
Quadro 2 – Apresentação dos aspectos comportamentais investigados.....	73
Quadro 3 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.	75
Quadro 4 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.	75
Quadro 5 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.	76
Quadro 6 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.	77
Quadro 7 - Identificação das variáveis comportamentais nos Perfis Decisórios.....	95
Quadro 8 – Matriz de Análise entre Categorias de Análise e Perfis Comportamentais.....	96

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Faixa Etária dos Gestores	72
Tabela 2 – Relação de conformidade com o perfil identificado.....	77
Tabela 3 - Fatores que influenciam as decisões de investimento	79

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Taxas de crescimento do PIB 2010 – 2015 em porcentagem	17
Gráfico 2 - Série histórica índice de confiança do empresário 2012-2015	18
Gráfico 3 - Série histórica índice de expectativa do empresário 2013-2015.....	19
Gráfico 4 – Finalidade dos investimentos existentes nas empresas	70
Gráfico 5 – Formação dos Gestores	72
Gráfico 6 – Fatores de rentabilidade.....	81
Gráfico 7 – Cálculos utilizados nas decisões de investimento	82
Gráfico 8 – Aspectos referentes ao risco e incerteza.....	84
Gráfico 9 – Variáveis macroeconômicas que impactam nas decisões de investimento.....	88
Gráfico 10 – Técnicas e Ferramentas utilizadas para auxiliar ao processo decisório	90
Gráfico 11 – Nível de percepção da intuição na tomada de decisão pelos gestores.....	92
Gráfico 12 – Percepção dos gestores em relação ao pensamento.....	93

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BSC - *Balanced Scorecard*

CIESC – Centro das Indústrias do Estado de Santa Catarina

CNAE - Classificação Nacional de Atividades Econômicas

CNI - Confederação Nacional da Indústria

CSLL – Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido

EBGE - Editora Brasileira de Guias Especiais

EMgK – Eficiência Marginal do Capital

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FIESC – Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBRE – Instituto Brasileiro de Economia

ICEI - Índice de Confiança do Empresário Industrial

IRPJ – Imposto de Renda Pessoa Jurídica

PIB – Produto Interno Bruto

RAIS - Relação Anual de Informações Sociais

ROA – Retorno sobre o ativo total

ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido

SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio à Micro e Pequena Empresa

SWOT – *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*

TG – Teoria Geral

TIR – Taxa interna de Retorno

TMA - Taxa Mínima de Atratividade

VPL – Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	17
1.2	OBJETIVOS	20
1.2.1	Objetivo Geral	20
1.2.2	Objetivos Específicos.....	20
1.3	JUSTIFICATIVA	20
1.4	ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO	21
2	REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1	DECISÕES DE INVESTIMENTO E AS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS	23
2.1.1	Definição de Investimento	23
2.1.2	Fatores que determinam o investimento	24
2.1.3	A formação de expectativas por parte dos empresários	27
2.2	RISCO E INCERTEZA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO	29
2.2.1	Considerações sobre risco e incerteza em projetos de investimento	29
2.2.2	Avaliação de Projetos de Investimentos	32
2.2.2.1	Payback	34
2.2.2.2	Taxa Interna de Retorno (TIR)	35
2.2.2.3	Valor Presente Líquido (VPL)	36
2.2.2.4	Lucratividade e Rentabilidade	37
2.3	COMPORTAMENTO E O PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO	39
2.3.1	Definição de Decisão.....	39
2.3.2	O Processo Decisório	40
2.3.2.1	Etapas do processo decisório	42
2.3.3	Estilos de Tomada de Decisão	43
2.3.3.1	Aspectos psicológicos do processo decisório	45
2.3.4	Ferramentas e Técnicas de Auxílio à Tomada de Decisão	49
2.3.4.1	Análise de Cenários	49
2.3.4.2	Diagrama de Ishikawa	50
2.3.4.3	Árvore de Decisão	50
2.3.4.4	Balanced Scorecard (BSC)	51
2.3.4.5	Pesquisa de Mercado	53
2.3.5	A Importância do Planejamento Estratégico para à Tomada de Decisão	53
2.4	CONSIDERAÇÕES ACERCA DAS EXPECTATIVAS, RISCO E INCERTEZA E DO COMPORTAMENTO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO	57
3	METODOLOGIA	59
3.1	ABRANGÊNCIA DA PESQUISA	59
3.2	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	61
3.3	UNIVERSO AMOSTRAL	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
3.4	ETAPAS DA PESQUISA	62

3.5	TÉCNICA DE COLETA DE DADOS	63
3.6	ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	66
4	RESULTADOS DA PESQUISA	69
4.1	INFORMAÇÕES GERAIS DA REGIÃO E DO SETOR.....	69
4.2	CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS E AGENTES DECISORES	70
4.2.1	Características das Empresas	70
4.2.2	Características e Perfil Decisório dos gestores	71
4.3	A FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS	77
4.3.1	Fatores Cognitivos.....	78
4.3.2	Fatores de Rentabilidade	81
4.4	PERCEPÇÃO DE RISCO E INCERTEZA	83
4.4.1	Julgamento Quantitativo	83
4.4.2	Julgamento de Valor	86
4.5	ASPECTOS DA TOMADA DE DECISÃO	89
4.5.1	Aspectos Racionais	89
4.5.2	Aspectos Intuitivos	91
4.6	CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS RESULTADOS DA PESQUISA	94
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	100
5.1	CONCLUSÕES	100
5.2	LIMITAÇÕES	101
5.3	RECOMENDAÇÕES	102
	REFERÊNCIAS	103
	APÊNDICE - INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS: QUESTIONÁRIO	108

1 INTRODUÇÃO

A diversidade de fenômenos políticos, sociais, econômicos ou tecnológicos suscetíveis de serem tratados pontualmente, implicam muitas vezes em variáveis imprecisas para serem usadas como base na tomada de decisão. Dessa forma, os indivíduos decidem sobre alguma iniciativa em um ambiente sob constantes mudanças, onde o risco e a incerteza preponderam no contexto em que a empresa está inserida.

Além disso, os dados econômicos disponíveis para a sociedade nem sempre se prestam a uma abordagem por meio de métodos convencionais e claros. As informações chegam muitas vezes ao decisor de forma vaga, imprecisa, incerta e ambígua, distorcendo em alguns casos, o retrato real da situação, do mercado ou da economia, e estes por consequência acabam em muitos casos, tomando decisões de modo visceral e intuitivo.

Diante disso, o ato de decidir se torna uma função que envolve a maior relação custo/benefício, pois uma decisão tomada causará efeitos no futuro, embora não se possam estabelecer esses efeitos ou dispor de instrumentos para identificá-los e quantificá-los. Para Assaf Neto (1997, p.9) “uma empresa é avaliada como tomadora de duas grandes decisões: decisão de investimento – aplicação de recursos – e decisão de financiamento – captação de recursos.”

Assim, a tomada de decisão deve receber certo cuidado, na qual os gestores devem encontrar estratégias racionais em situações em que o resultado depende não só da sua estratégia própria e das condições de mercado, mas também das estratégias escolhidas pelos concorrentes, a fim de avaliar diferentes ações na tentativa de melhorar seu retorno, visto que os resultados de suas ações podem significar o fracasso ou o sucesso da organização.

Nesse sentido, Assaf Neto (1997, p. 2) destaca que “o processo decisório essencial ao sucesso de toda empresa, assume como tendência, complexidade e risco cada vez maiores na economia brasileira.”

Sob essa visão, Pinheiro (2014) alerta que a economia brasileira se deteriorou a ponto de se ter expectativas tão ruins quanto ao seu desempenho nos próximos anos, pois o atual governo buscou frear a alta da inflação, apertando a política monetária e fiscal por meio de uma nova matriz econômica. No entanto, essas ações impactaram sobre o investimento mais do que o previsto, minando a confiança na economia e comprometendo os investimentos.

Em especial, ao contrário do que o governo prometeu, Pinheiro (2014) alerta que a “nova matriz econômica” não levou a uma aceleração do crescimento, mas sim a uma forte desaceleração. É diante desse cenário de desequilíbrios da economia, que vêm se exigindo

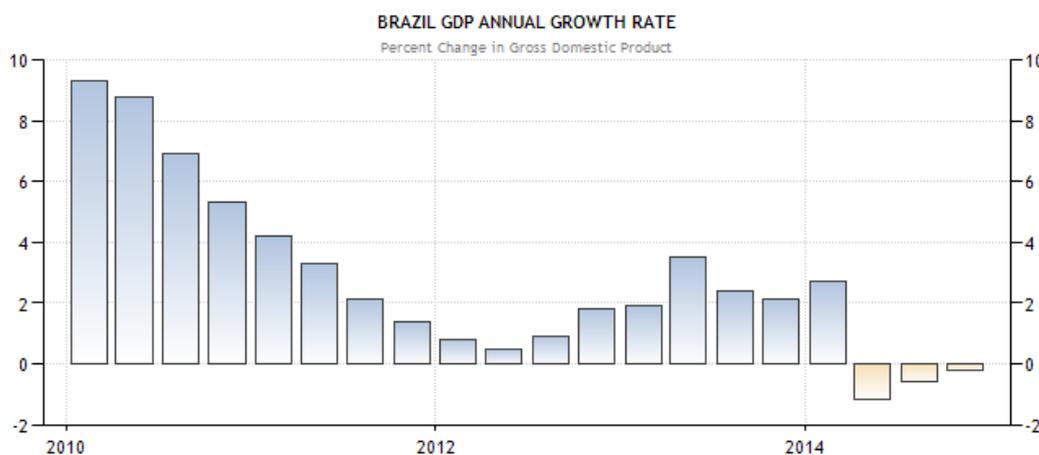
uma capacidade mais analítica e questionadora das unidades decisórias. (ASSAF NETO, 1997)

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Diversos fatores são apontados na economia como relevantes para a determinação do crescimento econômico de uma nação. Dentre eles, a estrutura produtiva e a participação da indústria ganham papel de destaque, pois os fatos estilizados apontam este como um setor essencial na dinâmica do processo de crescimento econômico. (NAKABASHI; SCATOLIN; CRUZ; 2010).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), desde 2011, a economia brasileira entrou numa fase de debilidade, com uma rápida queda das taxas do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país (ver Gráfico 1). A economia brasileira encolheu 0,2 por cento nos últimos três meses de 2014, na sequência de uma queda de 0,6 por cento revisado para baixo em relação ao trimestre anterior. A redução do PIB tem seus principais impactos sobre o recuo nos investimentos (5,3%) e na indústria (1,5%) em 2014. Para diversos especialistas na área econômica, se vive hoje uma estagnação da indústria brasileira. Nakano (2014) critica o que chama de “trio mortal”: juros altos, câmbio valorizado e alta carga tributária. É esta combinação, para ele, que mantém a taxa de investimento brasileira no nível altamente insatisfatório de 18% do PIB.

Gráfico 1 - Taxas de crescimento do PIB 2010 – 2015 em porcentagem

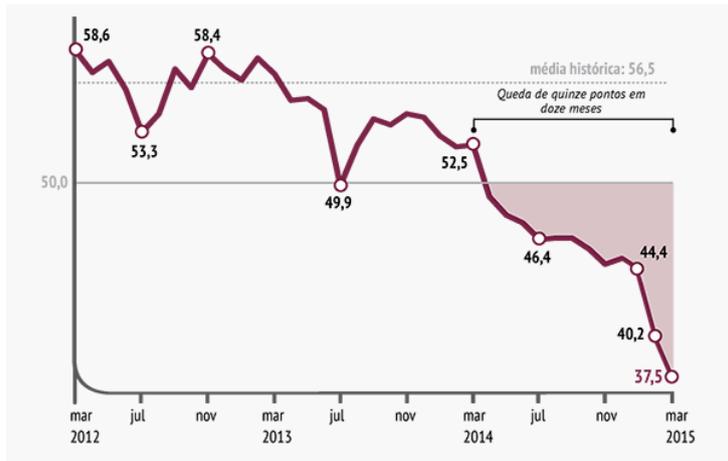


Fonte: *Trading Economics* – Indicadores Econômicos - IBGE (2015).

De acordo com o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI), publicado pela

Confederação Nacional da Indústria (CNI) em março de 2015, aponta que o empresário não está confiante para realizar investimentos, a pesquisa registrou um índice de confiança de 37,5 pontos (intervalo de 0 a 100 - resultados a baixo de 50 indicam falta de confiança), o pior da série histórica, que teve início em janeiro de 1999 (ver Gráfico 2).

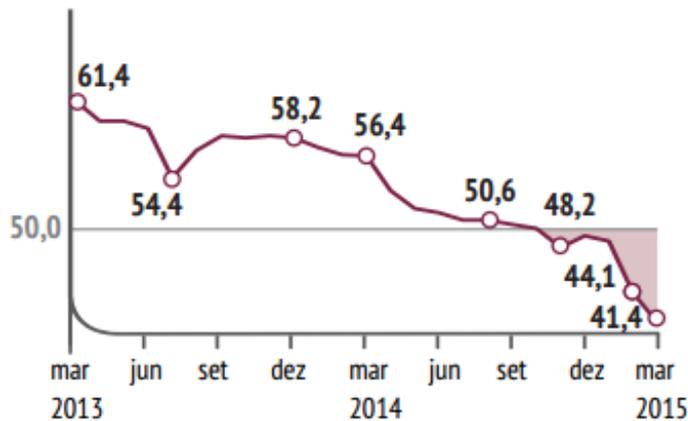
Gráfico 2 - Série histórica índice de confiança do empresário 2012-2015



Fonte: Indicadores CNI (2015).

Além disso, o índice de expectativas empresariais ficou em 41,4 pontos, também o menor da série (ver Gráfico 3). Isso significa que os empresários brasileiros estão pessimistas em relação aos próximos seis meses, tanto em relação à economia brasileira como em relação a sua empresa. Aloisio Campelo Jr., Superintendente Adjunto para Ciclos Econômicos do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/IBRE), afirma que a piora expressiva das expectativas em relação aos próximos meses reflete o desânimo de um setor que está há seis trimestres sem crescer e com perspectivas ainda negativas no curto prazo, a despeito da evolução favorável ao setor das taxas de câmbio recentemente.

Gráfico 3 - Série histórica índice de expectativa do empresário 2013-1015



Fonte: Indicadores CNI (2015).

Frete aos aspectos supracitados, constata-se que existem dois pontos de consenso referente ao momento econômico atual no Brasil: o País precisa priorizar o aumento dos investimentos e o maior crescimento da produtividade. Essa preocupação não é exclusiva das grandes cidades e capitais dos estados, mas também das cidades do interior que fomentam o desenvolvimento econômico de toda a região a que pertencem.

Nesse cenário se destaca a participação da indústria de Chapecó-SC, que conta com um parque industrial diversificado, sendo que um dos setores que mais se destacam é o metalmeccânico, principalmente relacionado às indústrias que vem se especializando na produção de equipamentos para frigoríficos, uma vez que, têm sede no município alguns dos maiores frigoríficos de abate de aves e de suínos da América Latina.

Assim sendo, o crescimento e o bom desempenho dessas indústrias ocupam papel de destaque no crescimento da região, e para que continuem crescendo precisam que as decisões de investimento se tornem cada vez mais assertivas, pautadas em informações consistentes, com adequada avaliação do mercado, da concorrência, dos recursos tecnológicos, logísticos e humanos necessários para se tome a melhor decisão final.

Diante do exposto, conhecer como os gestores se comportam frente as necessidades decisórias é importante para melhor apoiar o desempenho das organizações e a própria gestão da empresa. Logo, pretende-se averiguar a seguinte problemática: **Qual o comportamento dos gestores das empresas do ramo de fabricação de máquinas e equipamentos para a indústria de alimentos, bebidas e fumo de Chapecó-SC, quanto à tomada de decisões em investimentos produtivos, considerando a formação de expectativas e a percepção de riscos e incertezas?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar e analisar o comportamento dos gestores das empresas do setor de fabricação de máquinas e equipamentos para a indústria de alimentos, bebidas e fumo de Chapecó-SC, no que concerne a tomada de decisões em investimentos produtivos, considerando a formação de expectativas e a percepção de riscos e incertezas.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Elaborar uma revisão teórica apresentando bases de conhecimento acerca do processo de tomada de decisão em investimento produtivo, considerando expectativas, riscos e incertezas;
- Selecionar aspectos relevantes do comportamento decisório, vinculados à abrangência da pesquisa;
- Estruturar um instrumento de coleta de dados, com base nos aspectos selecionados para que possibilite auxiliar na compreensão do comportamento do gestor frente à tomada de decisão em investimento produtivo;
- Apresentar um perfil comportamental dos gestores das indústrias de fabricação de máquinas e equipamentos para a indústria de alimentos, bebidas e fumo de Chapecó-SC, no que se refere à tomada de decisões em investimento produtivo.

1.3 JUSTIFICATIVA

Decisões que envolvem investimentos estão associadas diretamente ao rumo e a saúde financeira de qualquer empresa, pois investimentos de capital são estratégicos e quando falham podem causar grandes prejuízos, e em muitos casos de difícil reversão. Logo, a responsabilidade maior vem no processo decisório, o qual pode aprovar ou rejeitar um projeto de investimento, sendo que o gestor responsável pelo investimento só irá sair vitorioso se conseguir maximizar o valor da empresa.

Para tanto, este estudo se justifica pela importância em identificar e buscar compreender o comportamento do gestor no processo decisório, uma vez que aspectos psicológicos inerentes a sua conduta podem conduzi-lo a uma decisão mais viável, também

pode camuflar a realidade e produzir armadilhas que influenciarão na sua decisão, tudo isso por que cada indivíduo introduz aspectos subjetivos em sua decisão, ao considerar sua experiência, preconceitos, valores, entre outros.

Além disso, frente ao momento econômico vivenciado no Brasil, no qual especialistas apontam para uma crise econômica, se torna importante conhecer o ponto de vista dos gestores, uma vez que, as informações tomam amplas repercussões e a tomada de decisão acaba sendo permeada pela insegurança, imprecisão; estresse e ansiedade frente às diferentes percepções dessa situação, as quais afetam de maneira distinta as expectativas empresariais.

Assim, este estudo tem como foco investigar aspectos comportamentais dos gestores, na percepção de risco e incerteza e na formação das expectativas empresariais, levando em consideração o seu respectivo impacto sobre as decisões de investimento, uma vez que o comportamento do gestor reflete nas decisões da empresa.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO

Com o intuito de proporcionar um melhor entendimento, o presente trabalho encontra-se dividido em cinco capítulos, a saber:

O primeiro capítulo apresenta a contextualização do tema e problema de pesquisa, os objetivos, geral e específicos, e a justificativa quanto à importância, originalidade e viabilidade do estudo.

No segundo capítulo é apresentado o referencial teórico, que fundamenta o tema do estudo, bem como a análise dos dados. Primeiramente, foi realizada uma busca na literatura sobre os fatores que determinam os investimentos e também sobre a formação das expectativas empresariais. Posteriormente, são feitas considerações a cerca do risco e da incerteza no processo decisório de investimentos, e se expõem os principais métodos de análise e avaliação da viabilidade de projetos de investimento considerados por especialistas da área. Além disso, são apresentados aspectos da tomada de decisão nas organizações, como suas etapas; técnicas e ferramentas que auxiliam processo decisório; além dos estilos de tomada de decisão e aspectos psicológicos do comportamento do agente decisor.

O capítulo seguinte apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa, sua abrangência, classificação, objeto e sujeito a serem investigados, o desenvolvimento do instrumento de coleta de dados e as técnicas para coleta, análise e interpretação dos mesmos.

A apresentação dos resultados da pesquisa esta contemplada no capítulo quatro deste trabalho, no qual se apresentam as dimensões investigadas e as categorias analisadas. Os

resultados obtidos são descritos de maneira sistêmica, a fim de melhor organizar os dados e consequentemente o entendimento do leitor.

Por fim, no quinto e último capítulo são apresentadas as considerações finais sobre o tema pesquisado, o nível de atendimento aos objetivos e as respostas referente à problemática deste estudo. Ademais, são apresentadas as limitações do estudo e também as recomendações para estudos futuros, que podem ampliar ou aprofundar os conhecimentos acerca do tema aqui proposto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo será apresentada a revisão da literatura contendo ideias e conceitos de autores relacionados ao tema em questão. Os assuntos são voltados para os gestores, que ocupam papel de extrema importância no que concerne a tomada de decisão em um ambiente empresarial de risco e incertezas.

2.1 DECISÕES DE INVESTIMENTO E AS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS

No desenvolvimento dos negócios de qualquer empresa, os administradores se deparam com algumas questões básicas e importantes que necessitam de respostas. Dentre elas, uma das mais importantes está relacionada com o orçamento de capital, ou seja, com a definição dos investimentos que a empresa deseja fazer diante das expectativas futuras. (REBELATTO, 2004)

2.1.1 Definição de Investimento

A decisão sobre um projeto de investimento refere-se à aplicação do capital existente. Nesse sentido, Rebelatto (2004, p.18) ressalta que, “um projeto de investimento remete a ideia de execução de algo futuro para atender as necessidades e ou aproveitar as oportunidades”.

Para Assaf Neto (2000, p. 27),

investimento representa a ampliação de capital em alternativas que promovem o aumento efetivo da capacidade produtiva de um país, determinando maior capacidade futura de gerar riqueza (rendas). O investimento pode ocorrer em bens de capital (máquinas, equipamentos, etc.), denominado formação bruta de capital fixo, e em estoques.

Nestes termos, investimento produtivo refere-se à aquisição de bens de capital (máquinas e equipamentos), bem como instalações prediais que tenham como objetivo proporcionar nova ou aumento da capacidade produtiva da firma. Salienta-se ainda que o investimento também está relacionado com outros atributos que ampliem a produtividade dos fatores de produção utilizados pela empresa, como implementação de tecnologia, capacitação de colaboradores e consultorias gerenciais (que visam melhorias nos processos gerenciais). Essa decisão depende da função da demanda agregada determinada pelas suas previsões de

venda que, devem resultar, respectivamente, do consumo e do investimento. (KEYNES, 1982).

Investir consiste então, segundo Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 92), “em deixar de gastar dinheiro agora em um artigo de consumo para gastá-lo em algo que se espera que irá produzir um bom retorno no futuro.” De forma sucinta, investir baseia-se em renunciar a um consumo no presente em troca de uma promessa de um retorno satisfatório no futuro.

Destaca-se, que uma característica peculiar do investimento é que seu retorno ocorre em momento futuro, ou seja, a decisão de investir ocorre *ex-ante* ao resultado esperado. Os retornos proporcionados pelos investimentos dependerão por sua vez de fatores exógenos à firma e incertos, que serão desenvolvidos na próxima seção.

2.1.2 Fatores que determinam o investimento

A acumulação de capital e a obtenção de lucro são os dois fatores econômicos centrais no processo de desenvolvimento capitalista. É nessa dinâmica do sistema capitalista que está a dependência do volume e direção dos investimentos realizados cada ano. Assim sendo, as empresas acumulam capital visando o lucro, e lucram para acumular mais capital, ou seja, a decisão em investir só tem efetivo ‘valor’ na medida em que produza lucro e permita a acumulação. (PEREIRA, 1970)

Nesse sentido, Gitman (2010) destaca que os administradores somente tomarão decisões financeiras que gerem grande contribuição para os lucros totais da empresa. Dentre um conjunto de alternativas, o decisor escolherá a que resulte em maior lucro monetário, este por sua vez dependerá de sua receita e de seu custo.

Dessa forma, um investimento prevê o aumento da produtividade a fim de satisfazer, em última análise, o consumidor final. Nessa linha de pensamento Keynes, (1982, p. 53), salienta que:

normalmente, decorre algum tempo – às vezes bastante – entre o momento em que o produtor assume os custos (tendo em vista o consumidor) e o da compra da produção pelo consumidor final. Enquanto isso, o empresário (aplicando-se esta designação tanto ao produtor quanto ao investidor) tem de fazer as melhores previsões que lhe são possíveis sobre o que os consumidores estarão dispostos a pagar-lhe quando, após um lapso de tempo que pode ser considerável, estiver em condições de os satisfazer (direta ou indiretamente) e não lhe resta outra alternativa senão guiar-se por estas previsões, se sua produção tem de ser realizada, de qualquer forma, por processos que requerem tempo.

Diante dessa perspectiva, podem-se identificar duas variáveis principais que afetam o volume de investimentos: as expectativas presentes nos critérios de decisão e análise de

investimentos, que estão diretamente ligadas à geração de lucro através das expectativas de demanda, e também outro fator importante que é a taxa de juros. (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JÚNIOR, 2011)

No que concerne à geração de lucros Pereira, (1970, p. 19) afirma que:

O volume de lucros é essencial na medida em que o capitalista investe como uma condição de sua sobrevivência e de seu crescimento, e tem como principal origem de fundos os lucros que obtém. Sem lucros retidos, ele não poderá investir. A taxa de lucros é fundamental porque o capitalista investirá mais ou menos, recorrerá mais ou menos a fontes de financiamento externas à sua empresa, na medida em que o grau de seu otimismo (ou pessimismo) em relação à taxa de lucros for maior ou menor.

Assim sendo, a determinação de investimento esta baseada nos “incentivos para investir”, os quais segundo Keynes referem-se a dois motivos fundamentais: i) a Eficiência Marginal do Capital (EMgK), que refere-se ao valor presente dos fluxos de caixa gerados pelo investimento. Neste caso, a EMgK depende das expectativas de lucros do negócio; e, ii) do complexo das taxas de juros.

No entendimento de Keynes (1992, p. 115), “a eficiência marginal do capital é definida em termos de expectativa da renda e do preço de oferta corrente do bem capital.” Ou seja, ela depende da taxa de retorno (ou lucro) que se espera obter do dinheiro investido e não do resultado histórico obtido por um investimento em relação a seu custo original, quando examinado retrospectivamente ao fim de sua vida.

Para Keynes a EMgK possui uma importância maior que a taxa de juros, pois implica no retorno (nos lucros) do empresário. No capítulo 11 da TG (Teoria Geral), Keynes afirma que é pela EMgK que a expectativa influencia os investimentos e esta tem uma relevância maior que a taxa de juros. Para Keynes é a eficiência marginal do capital que liga o futuro com o presente, colocando no futuro um peso importante sobre a tomada de decisão em investir, e por sua vez, na influência da economia presente.

Diante desse contexto, faz-se importante estabelecer previsões do futuro através da construção de cenários, sendo que quanto maior for o grau de confiança do administrador, ou quanto maior as expectativas de retorno, mais ele estará propenso a investir. Um projeto de investimento deve sempre se relacionar com uma apreciação da economia em relação à formação das expectativas de longo prazo, na qual se deve considerar a situação atual e depois projetá-la no futuro, modificando-as à medida que existam razões mais ou menos definidas para esperar uma mudança.

Neste sentido, verifica-se a importância da variável “estado de confiança” na tomada de decisão sobre o futuro (ou na construção das expectativas). Para Keynes, é este “estado de

confiança” que se configura como um dos principais fatores que determinam a escala da EMgK, a qual é idêntica à curva de demanda de investimento¹. Logo, o estado de expectativa depende do prognóstico mais provável e da confiança que se tem à medida que se pondera a probabilidade de o melhor prognóstico revelar-se totalmente falso.

Com relação às expectativas, no capítulo 12 da TG destaca-se que as mesmas se baseiam em fatos que sejam mais ou menos conhecidos com certeza, e em parte, em eventos futuros que podem ser previstos com maior ou menor grau de confiança². Para a formação destas expectativas, os fatos presentes têm um peso muito grande, isto é, em cima do conhecimento atual que se tem sobre a realidade, é que se fazem conjecturas sobre o futuro. Keynes, porém reconhece que há dificuldades em fazer projeções futuras, dada a precariedade da base de conhecimento existente.

Em sùmula, Saul (1992) na mesma visão de Keynes, ressalta que o incentivo a investir depende, portanto da escala EMgK e da taxa de juro, o que equivale a dizer que ela nasce da expectativa de que o investimento se revele lucrativo.

No que se refere à taxa de juros, ela acaba sendo o custo do investimento (ou custo de oportunidade) e afeta o nível da EMgK, uma vez que segundo Pereira (1970), quanto menor a taxa de juros maiores devem ser os investimentos ou, vice e versa. Neste sentido a taxa de juros teria um impacto sobre os investimentos, apesar de secundário, por interferir no custo do negócio. Na visão de Keynes a EMgK governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos. Já a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são corretamente oferecidos.

Desse modo, a forma por excelência em aumentar a produtividade é combiná-la com uma quantidade crescente de bens de capital, que dependem das expectativas criadas, tanto para os consumidores, como também para os empresários, pois são a partir dessas expectativas, tanto de curto como de longo prazo, que dependem as decisões da atividade econômica (KEYNES, 1992).

¹ Apesar da importância dada para o estado de confiança, Keynes (1992, p. 124) aponta que: “entretanto não há muito para se falar, *a priori*, a respeito do estado de confiança. As conclusões devem fundamentar-se, principalmente na observação prática dos mercados e da psicologia dos negócios.”

² No estado de confiança dos investidores pode se considerar o que Keynes chama de *Animal Spirits* (em português, Espírito Animal), é o termo usado pelo autor para descrever emoções que influenciam o comportamento humano e podem ser medidas em termos de confiança dos indivíduos.

2.1.3 A formação de expectativas por parte dos empresários

A expectativa de retorno do investidor será fundamental para a decisão em investir ou não. O retorno esperado dependerá do fluxo de receita futura que o indivíduo espera do investimento, comparado com os gastos incorridos em sua execução. Por sua vez, o fluxo de receitas futuras dependerá das condições de mercado no momento em que se iniciará a venda do produto cuja produção se pretende ampliar, ou seja, dependerá do preço futuro da mercadoria e da quantidade que se espera vender. (GRENAUD, VASCONCELLOS, TONETO JÚNIOR, 2011).

Desse modo, a decisão de implantação de um projeto deve considerar, segundo Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 93), “critérios econômicos, como rentabilidade do investimento, critérios financeiros, que dizem respeito à disponibilidade de recursos, e critérios imponderáveis que não podem ser conversíveis em dinheiro.”

Num primeiro momento são considerados os aspectos econômicos do investimento, a fim de aplicar o dinheiro de maneira a obter o maior retorno sob o investimento. Contudo, de nada adianta conhecer a rentabilidade dos investimentos se não houver disponibilidade de recursos próprios nem a possibilidade de se obterem financiamentos para realização dos projetos.

É nesse sentido que Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 93), argumentam: “os investimentos mais rentáveis deverão ser analisados de acordo com critérios financeiros, os quais mostrarão os efeitos do investimento na situação financeira da empresa, por exemplo, como irá afetar o capital de giro da empresa”.

Sob o ponto de vista de Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2011, p. 150), “para que um empresário tome a decisão de investir, ele necessita de um horizonte temporal de longo prazo para poder fazer previsões com relativa segurança sobre as receitas futuras e sobre a taxa de juros.”

A decisão do investidor esta baseada na sua expectativa, seja ela positiva ou negativa. Todavia, Keynes (1982, p. 55), afirma:

o estado de expectativa está sujeito a variações constantes, surgindo uma nova expectativa antes que a anterior haja produzido todo o seu efeito, de tal modo que o mecanismo econômico está sempre ocupado com numerosas atividades que se sobrepõe, cuja existência se deve aos vários estados anteriores de expectativa.

É a partir dessa visão que as expectativas de curto prazo devem ser revistas gradualmente e de forma contínua, a fim de atender as reais expectativas de retorno a longo

prazo e proporcionar um resultado satisfatório. No entanto, quando a incerteza sobre o futuro é a regra e as previsões devem ser constantemente alteradas, Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2011) acreditam que o investimento provavelmente não se realizará. Os autores afirmam que é normalmente num ambiente de estabilidade que o investidor aceita correr riscos.

Sob essa ótica, para que o empresário forme suas expectativas e se sinta seguro para investir, precisa dispor de informações relevantes sobre as variáveis que envolvem seu empreendimento, exercendo controle sobre essas variáveis, com o intuito de reduzir as incertezas. Consequentemente, o empresário tomará a decisão de investir somente quando houver boas expectativas de retorno sob o investimento que se pretende realizar, ou seja, quando ele estiver confiante no fluxo de renda futura desse investimento. O fluxo de rendas futuras é o ganho (ou lucro), que se espera obter da venda de seus produtos, enquanto durar esse capital, feita a dedução das despesas correntes necessárias. (KEYNES, 1992).

Diante desse contexto, se percebe que a presença das expectativas é constatável pelas implicações psicológicas que determinam os investimentos face ao futuro, não apenas em termos das decisões dos empresários, mas também dos consumidores, através da propensão a consumir. Isso está explícito no conceito de eficiência marginal do capital (EMgK) de Keynes.

Nesse âmbito, Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 92) salientam que “um investidor deve, então, ser uma pessoa com um bom índice de confiança no futuro, um otimista, uma pessoa que acredita que os riscos do negócio são compensados pelas promessas de lucro.” Investir envolve algo bastante sério e por essa razão exige uma análise rigorosa e metódica destinada a verificar se o negócio vale a pena.

Além disso, Luz (2006, p. 1) destaca que “o empresário dificilmente “aposta” contra o consenso geral, em virtude da concorrência, da incerteza e do espírito de sobrevivência.” Pois, segundo o autor o empresário adota uma postura convencional ou “habitual” para formular suas expectativas. Esse método consiste em, a partir de uma situação atual, projetá-la para o futuro, modificando-a somente se houver razões concretas para tal. O empresário acaba sendo obrigado a seguir uma postura convencional, pois a opinião comum reduz as incertezas e o mantém no mercado.

Acerca disso, Keynes (1992, p. 125) chama a atenção para o fato de que muitas vezes “os homens fazem um jogo que é uma mescla de habilidade e de sorte, cujos resultados são desconhecidos pelos jogadores que dele participam.” O que o autor quer dizer com isso, é que a natureza humana muitas vezes arrisca a sorte, e se isso não acontecesse muitos investimentos não seriam realizados. Por isso, uns fracassam e outros são bem sucedidos.

Para Keynes (1992), decisões humanas que envolvem o futuro não dependem somente da estrita expectativa matemática, uma vez que as bases para realizar semelhantes cálculos não existem e que o impulso inato para a atividade é que faz girar as engrenagens, sendo que para o autor a inteligência faz o possível para escolher o melhor que pode haver entre as diversas alternativas, calculando sempre que se pode, mas retraindo-se, muitas vezes a partir das informações obtidas no contexto em que se tem que tomar uma decisão.

Sendo a economia composta por vários setores, cada um com características específicas e com uma dinâmica distinta, é importante para os agentes ter uma percepção de como cada setor se comporta e como eles se relacionam entre si devido aos choques ocasionados por mudanças tecnológicas, econômicas e políticas, a fim de traçar suas ações e rever as previsões antes feitas.

Portanto, verifica-se que as conclusões sobre “as decisões de investimento” estão frequentemente baseadas nas expectativas que os empresários têm para com o futuro, em relação às variáveis que podem gerar resultados positivos ou negativos para a organização, de acordo com os fatores cognitivos, emocionais e situacionais referentes ao comportamento de cada indivíduo.

2.2 RISCO E INCERTEZA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO

O propósito deste item é apresentar os métodos de cálculos mais utilizados na avaliação de investimentos, os quais visam estimar as chances econômicas e o retorno esperado de um projeto de investimento, baseado nas projeções dos fluxos de caixa, e na consideração de diversas variáveis presentes em um projeto. Nesse sentido, a análise do risco e incerteza é de extrema importância para o sucesso de um projeto, uma vez que o risco de um projeto de investimento surge da incerteza envolvendo estas variáveis. Inicialmente, serão apresentadas as diferenças entre risco e incerteza, embora bastante tênue, mas de fundamental importância para o correto entendimento do estudo que vem sendo apresentado.

2.2.1 Considerações sobre risco e incerteza em projetos de investimento

Na TG, Keynes considera a incerteza na tomada de decisão em investir, porém, com os desenvolvimentos na literatura de finanças, essa incerteza pode ser reduzida pelo cálculo das probabilidades de ocorrência de determinado evento, chamada risco.

Em geral a tomada de decisão dificilmente acontece num ambiente de total certeza. Conforme salientam Casorotto Filho e Kopittke (2010, p. 308), “o futuro é incerto e na maioria dos casos, os riscos ou incertezas não podem ser ignorados.”

Como risco e incerteza são palavras chaves na elaboração desse trabalho é de extrema importância fazer uma distinção entre estes dois conceitos.

“Os clássicos afirmavam que existiria risco quando um evento ocorria obedecendo a uma distribuição de probabilidades conhecidas, e incerteza quando nada se podia afirmar a respeito desta distribuição.” (MARGUERON, 2003).

Em uma compreensão mais simples, risco é a chance de perda financeira. Ativos que apresentam maior chance de perda são considerados mais ariscados do que os que trazem uma chance menor. Em termos mais formais, Gitman (2010, p. 203), destaca que “o risco é usado de forma intercambiável com incerteza em referência à variabilidade dos retornos associados a um determinado ativo.”

Consequentemente, numa situação de risco o tomador de decisão tem a liberdade entre escolher enfrentá-la ou não. Em contrapartida a incerteza torna-se uma característica intrínseca de um sistema, sendo inevitável esquivar-se. (MARGUERON, 2003).

Assim sendo, Assaf Neto (2000, p. 242), salienta:

toda vez que a incerteza associada à verificação de determinado evento possa ser quantificada por meio de uma distribuição de probabilidades dos diversos resultados previstos, diz-se que a decisão está sendo tomada sob uma situação de risco. Dessa maneira, o risco pode ser entendido pela capacidade de mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores.

“Na análise clássica, quando se conhece a distribuição de probabilidade dos dados de entrada é possível uma análise sob condições de risco, utilizando-se modelos probabilísticos.” (CASOROTTO FILHO E KOPITCKE, 2010, p. 308).

Considerar o risco de um projeto significa avaliar a possibilidade deste não apresentar a rentabilidade esperada. Nesse sentido, a avaliação de investimentos em uma empresa se delimita aos componentes de seu risco total: econômico e financeiro. (ASSAF NETO, 2000)

Sob essa perspectiva, Assaf Neto (2000, p. 246), considera que,

as principais causas determinantes do risco econômico são de natureza conjuntural, por meio de alterações na economia, tecnologia, etc; de mercado como o crescimento da concorrência por exemplo; e do próprio planejamento e gestão da empresa, como vendas, custos, preços, investimentos, etc. Já o risco financeiro, de outro modo, está mais diretamente relacionado com o endividamento (passivos) da empresa, sua capacidade de pagamento, e não com as decisões de ativos, conforme definidas pelo risco econômico.

Outro fator importante do risco a ser levado em consideração é o de que as empresas, para financiar seus planos de expansão, podem contar com recursos internos (geração de lucro) e recursos externos, ou seja, de terceiros. Sob esse aspecto, Gremaud; Vasconcellos e Toneto Junior (2011, p. 159) alertam que “grande parte das empresas que possuem oportunidades de investimento não possuem os recursos necessários para fazê-lo.” Esse ponto tende a agravar-se à medida que a economia se desenvolve, ampliando-se as magnitudes dos investimentos e os prazos de maturação. Assim, o financiamento com recursos internos vai se tornando cada vez mais difícil. (GREMAUD; VASCONCELLOS E TONETO JUNIOR, 2011).

A respeito da captação de recursos existe, portanto o risco sobre o indivíduo (empresa) ter ou não os recursos necessários para o investimento, de conseguir obter empréstimos ou financiamentos, com prazo, carência e encargos aceitáveis, sobre os prazos de maturação do investimento, sobre a capacidade de endividamento do agente, entre outros.

Além do mais, as empresas estão sob constante influência de fatores econômicos relacionados à instabilidade macroeconômica, no que se refere ao aumento da taxa de juros, repercussão da taxa inflação, PIB, taxa de desemprego, taxa de câmbio, dentre outras. A instabilidade econômica com altas taxas inflacionárias, as constantes oscilações nas taxas de juro, de câmbio e nas regras do jogo fizeram com que reinasse no país um ambiente de incerteza. (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JUNIOR, 2011 p. 162).

A partir dessa contextualização, pode-se perceber que o risco é usado para definir uma categoria de análise associada às noções de incerteza presentes em diversas situações de uma empresa, sejam elas de caráter financeiro, econômico ou ambiental. O risco afeta o volume de investimentos na medida em que surge das dúvidas quanto à probabilidade de conseguir, realmente, a retribuição que se espera. Nesse caso, KEYNES (1982, p. 121) destaca que “se uma empresa for arriscada, a pessoas que toma emprestado necessitará de uma margem mais ampla entre sua expectativa quanto ao retorno e a taxa de juros à qual lhe parecer vantajoso contrair a dívida [...]”

Logo, uma empresa está exposta a riscos oriundos do ambiente externo e interno, sendo importante conhecê-los para se gerencia-los eficazmente (ver Quadro 1).

Quadro 1 – Riscos Empresariais

RISCO EMPRESARIAL TOTAL			
AMBIENTE EXTERNO		AMBIENTE INTERNO	
MACROAMBIENTE	MICROAMBIENTE	FINANCEIROS	OPERACIONAIS
<ul style="list-style-type: none"> • Político-Legal • Econômico • Demográfico • Natural • Tecnológico • Social 	<ul style="list-style-type: none"> • Fornecedores • Clientes • Concorrentes • Intermediários • Públicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidez • Crédito • Mercado • Legais 	<ul style="list-style-type: none"> • Falha nos processos internos.

Fonte: Adaptado de Kotler e Keller (2006) e Santos (2002).

Diante do exposto, percebe-se que qualquer decisão tomada em um projeto de investimentos é feita a partir da análise das incertezas e da mensuração dos riscos inerentes ao empreendimento. Sempre existem variáveis incertas envolvidas em uma tomada de decisão arriscada. São as incertezas que definem os riscos, sejam elas relacionadas a risco do ambiente interno ou externo, e nesse sentido se faz importante utilizar métodos consistentes para avaliar os projetos de investimento pretendidos.

2.2.2 Avaliação de Projetos de Investimentos

A avaliação de projetos de investimentos comumente envolve um conjunto de técnicas que buscam determinar sua viabilidade econômica e financeira, considerando o custo de oportunidade e uma determinada taxa mínima de atratividade (TMA). Ao se analisar uma proposta de investimento deve ser considerado o fato de se estar perdendo a oportunidade de auferir retornos pela aplicação do mesmo capital em outros projetos, chamado custo de oportunidade. A nova proposta para ser atrativa deve render, no mínimo, a taxa de juros equivalente à rentabilidade das aplicações correntes³ e de pouco risco, está é portanto a TMA. (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010).

Como citado anteriormente, a rentabilidade se torna primordial nas análises de investimento, segundo Saul (1992, p.46) “a análise de rentabilidade diz respeito ao estabelecimento prévio de um limite de rentabilidade mínima exigida para os projetos de

³ Na média a taxa mínima de atratividade utilizada como referência é a Taxa Selic. A Taxa Selic é também conhecida como taxa básica de juros e de referência da economia brasileira.

investimento”. Para isso, faz-se necessário, conforme ressalta Casarotto Filho e Kopitke (2010, p. 95), “mensurar o custo de recuperação do capital”.

O custo de retorno do capital investido pode ser calculado e analisado através de um conjunto de métodos de cálculo econômico-financeiro, também denominados de avaliação de investimentos, análise de viabilidade econômica-financeira ou plano de negócios. Os principais indicadores calculados são: *payback* (prazo de retorno do investimento inicial), TIR (Taxa Interna de Retorno), VPL (Valor Presente Líquido), além do Índice de Lucratividade (IL). (CASAROTTO e KOPFITKE, 2000).

O plano de negócios é a ferramenta que reúne e que é utilizada para avaliar esses indicadores. Nele se descrevem os objetivos de um negócio e quais passos devem ser dados para que esses objetivos sejam alcançados com sucesso. O plano de negócio é o instrumento ideal para traçar um retrato fiel do mercado, do produto e das atitudes do empreendedor, o que propicia segurança para quem quer iniciar uma empresa com maiores condições de êxito ou mesmo ampliar ou promover inovações em seu negócio. (SEBRAE, 2010).

No contexto do plano de negócios, a principal decisão a ser tomada é de prosseguir com ou investir no projeto. No caso de um investimento a análise busca responder às seguintes perguntas: É um bom negócio (hoje) e continuará sendo (no futuro)? É um bom investimento (hoje) que trará o retorno desejável (no futuro)? (SILVA, 2007).

Ademais, os fatores de ordem econômica e financeira não podem ser ignorados na hora de avaliar os projetos de investimento. No que se refere aos fatores financeiros o custo do capital e condições de financiamento precisam ser levados em consideração. Os fatores de ordem macroeconômica como: taxa de juros; inflação; taxa de câmbio; taxa de desemprego; PIB; carga tributária; balança comercial; também precisam ser analisados. Um dos problemas mais relevantes das variáveis macroeconômicas é a inflação segundo Assaf Neto (1992), pois há uma dificuldade em prever os seus valores e maior complexidade em considerá-la tecnicamente no processo de análise.

“A análise de investimento é processada com base em fluxos de caixa, sendo o dimensionamento desses valores considerado como o aspecto mais importante da decisão.” (ASSAF NETO, 1992, p. 2).

Os fluxos de caixa das alternativas de investimento podem se apresentar expressos sob diferentes formas, conforme desta Assaf Neto (1992, p.2):

- Fluxos de Caixa Nominais - encontram-se expressos em valores correntes da época de sua ocorrência;

- Fluxos de Caixa Constantes - os valores apresentam o mesmo poder de compra, ou seja, estão referenciados em moeda de mesma capacidade aquisitiva;
- Fluxos de Caixa Descontados - Os valores encontram-se todos atualizados para a data presente através de uma taxa de desconto definida para o investimento.

A partir de um fluxo de caixa projetado a empresa possui uma ferramenta importante para a tomada de decisão. Portanto, o fluxo de caixa projetado aliado aos métodos de avaliação permite ao administrador financeiro controlar o ativo da empresa, a riqueza da mesma, e o que gera o lucro.

Para tanto, serão apresentados a seguir, de forma sintética/resumida, os principais métodos utilizados pelas empresas na avaliação da recuperação do capital investido e sua devida rentabilidade.

2.2.2.1 *Payback*

De acordo com Gropelli e Nikbakht (2010, p. 134), o *payback* é “o número de anos necessários para recuperar o investimento inicial”. O período de recuperação do investimento mede o tempo necessário para que o somatório das parcelas anuais seja igual ao investimento inicial atingindo dessa forma também o ponto de “*break even point*”⁴. (CASOROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010)

Diante desse aspecto, o *payback* representa um método útil para mensurar o risco de um projeto, pois ele indica o prazo de retorno do investimento total de recursos financeiros aplicados. Quanto maior tempo for preciso esperar para recuperar os fundos investidos, maior será a possibilidade que ocorram imprevistos. Assim, quanto menor o período de recuperação do capital menor será a exposição ao risco. (GITMAN, 2010)

Gropelli e Nikbakht (2010) salienta que, quando são comparados dois ou mais projetos, aqueles com os menores períodos de amortização são os preferidos. No entanto, os projetos aceitos devem atender o período pretendido de recuperação do investimento definido pela direção da empresa. Logo, para fins de critério de decisão quanto à aceitação ou rejeição do projeto, toma-se como base a afirmação de que se o período de recuperação do investimento for considerado aceitável para a empresa o projeto será aceito.

Entretanto cabe ressaltar os prós e contras dessa ferramenta conforme destaca Gitman (2010). Para o autor a popularidade do método resulta da simplicidade de cálculo e do apelo

⁴ O “*break even point*” ou ponto de equilíbrio é o momento exato em que o investidor recupera o capital investido, por meio da quantidade produzida e vendida de um bem que paga pelo menos os seus custos. A partir daí, o investimento encontra-se amortizado. (ABREU, 2010)

intuitivo, no qual principal vantagem esta na facilidade de cálculo e interpretação do método. Também torna-se interessante por considerar os fluxos de caixa e não o lucro contábil. Por outro lado, a principal fragilidade do método esta no fato de que o período adequado de *payback* é determinado de forma subjetiva, além de ignorar o valor do dinheiro no tempo, não serve como uma medida de lucratividade, já que segundo Gropelli e Nikbakht (2010), os fluxos de caixa após o período de amortização são ignorados.

Tendo em vista que o cálculo de *payback* simples apresenta-se como um método não exato e fraco para análises, sugerem uma alternativa que elimina o problema da equivalência apresentado no *playback* simples, que refere-se ao *payback* descontado o qual inclui também o cálculo da remuneração do capital. (CASOROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010)

Portanto, o *payback* acaba por oferecer uma resposta que diz um pouco sobre o estágio inicial de um projeto, contudo não informa muito sobre sua vida como um todo. Dessa forma, o método de recuperação do investimento devido a sua simplicidade pode ser usado conjuntamente com outros métodos mais sofisticados, que darão um melhor apoio à tomada de decisão.

2.2.2.2 Taxa Interna de Retorno (TIR)

A taxa interna de retorno (TIR) é, provavelmente, segundo Gitman (2010) a mais usada das técnicas sofisticadas de orçamento de capital, embora seja consideravelmente mais difícil de se calcular a mão quando comparada ao Valor Presente Líquido (VPL).

A TIR representa o mais próximo que se pode chegar do VPL, sem que realmente se tenha um critério como o do VPL, isso por que o raciocínio por trás da TIR esta baseado numa taxa intrínseca do projeto que esta disposta a aceitar ou rejeitar esse projeto. (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011) Simplificando, a taxa interna de retorno é uma taxa de desconto que torna o VPL igual a zero.

Gropelli e Nikbakht (2010) ressalta que a taxa abaixo da qual os projetos são rejeitados chama-se taxa de corte, a qual é definida pela empresa através do custo do financiamento e pelo risco do projeto. Dessa forma, para que um investimento se torne recomendado, o mesmo precisa exceder a taxa de corte, ou seja, ser maior que o custo do capital.

Nesse mesmo raciocínio, Gitman (2010, p.371) afirma que "a técnica de aceitação-rejeição garante que a empresa receba, pelo menos, o retorno requerido. Tal resultado deve aumentar seu valor de mercado e, portanto, a riqueza de seus proprietários."

Segundo Marchi (2007) a TIR é um dos métodos mais utilizados como critério de análise, devido ao seu fácil entendimento, sendo essa uma das principais vantagens. O critério de decisão para esse método é o investimento que apresentar a maior taxa de retorno em comparação à taxa de atratividade (taxa considerada satisfatória pelos tomadores de decisão).

Entretanto, sua principal inconsistência, conforme aponta Groppelli e Nikbakht (2010), é a de que muitas vezes seu resultado apresenta taxas de retorno não realistas, ou ainda, pode fornecer diferentes taxas de retorno, uma ou mais TIRs que tornam o valor presente igual ao investimento inicial, causando imprecisão para a tomada de decisão.

2.2.2.3 Valor Presente Líquido (VPL)

O valor presente líquido (VPL), segundo Gitman (2010) é considerado uma técnica sofisticada de orçamento de capital, pois considera explicitamente o valor do dinheiro no tempo.

Nesse método, de acordo com Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 105), “deve se calcular o valor presente dos demais termos do fluxo de caixa para somá-los ao investimento inicial de cada alternativa.”

O fluxo de caixa projetado ou orçamento de caixa é entendido como:

conjunto de planos e políticas que, formalmente estabelecidos e expressos em resultados financeiros, que permite à administração conhecer, *a priori*, os resultados operacionais da empresa e, em seguida, executar os acompanhamentos necessários para que esses resultados sejam alcançados e possíveis desvios sejam analisados, avaliados e corrigidos (HOJI, 2012, p. 404).

Nesse sentido, observa-se a importância de um planejamento financeiro bem feito, principalmente a constituição de orçamentos bem estruturados, concatenados com os objetivos que a empresa se propõe a conquistar. O cenário observado atualmente caracterizado pela mudança constante e cheio de incertezas e alta competitividade levam empresários e administradores tomarem medidas que garantam o cumprimento das metas, o cumprimento dos prazos, a melhoria contínua de processos e produtos e a usar ferramentas que possibilitem a tomada de decisões mais rápida e certa.

No cálculo do VPL desconta-se de alguma maneira os fluxos de caixa a uma taxa especificada, comumente chamada de taxa de desconto, retorno requerido, custo de capital ou custo de oportunidade. Essa taxa consiste no retorno mínimo que um projeto precisa proporcionar para manter inalterado o valor de mercado da empresa. (GITMAN, 2010)

Groppelli e Nikbakht (2010) ressalta que, quanto maior for o risco do projeto maior deverá ser a taxa descontada. Por exemplo, a tendência é que as taxas de desconto subam acompanhando as taxas de juros e a inflação, pois nesse caso o financiamento de projetos torna-se mais caro. Além de que quanto mais extensa a existência do investimento no futuro maior a incerteza na conclusão e operação do projeto. Nesses casos a taxa de desconto deve ser maior.

A partir disso, escolhe-se a alternativa que apresentar melhor valor presente líquido. Por definição o valor presente líquido de um projeto aceito é zero ou positivo, e o valor presente de um projeto rejeitado é negativo. Quando o VPL for positivo, a empresa obterá um retorno maior do que o custo de seu capital, por consequência isso aumentará o valor de mercado da empresa e a riqueza de seus proprietários. (GITMAN, 2010)

Em outras palavras, o VPL é a diferença entre quanto custa e quanto vale um projeto, sendo que o resultado positivo significa lucro, enquanto o negativo, prejuízo. Dessa forma, o VPL é o lucro ou prejuízo que um projeto proporciona a seus investidores. (ABREU, 2010)

Nessa técnica, Groppelli e Nikbakht (2010) ressalta que o método de valor presente líquido apresenta três vantagens importantes. A primeira é que ele usa os fluxos de caixa (lucros líquidos + depreciação) em lugar de usar somente os lucros líquidos. A segunda é que ao contrário dos métodos da taxa média de retorno e do *payback* essa técnica reconhece o valor do dinheiro no tempo, quanto maior o tempo, maior o desconto. E a última é que se a empresa optar por aceitar somente projetos positivos aumentará o seu valor de mercado e a riqueza de seus acionistas.

As limitações desse método estão na difícil estimativa de fluxos de caixas futuros para a elaboração do orçamento empresarial, pois quanto maior for o período, mais difícil estabelecer as estimativas de vendas futuras (demanda), os custos de mão de obra, dos materiais e os custos indiretos de fabricação, das taxas de juros, das políticas governamentais, entre outros. (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010).

Pode-se considerar que o VPL é um método eficiente na análise de viabilidade de um projeto de investimento, pois mesmo com suas limitações a teoria financeira o aponta como um dos métodos mais adequados nas avaliações de investimento, uma vez que esse critério garante que a empresa esteja obtendo, pelo menos, recuperando o capital inicial investido.

2.2.2.4 Lucratividade e Rentabilidade

É comum os termos lucratividade e rentabilidade serem tratados em muitos casos como sinônimos, no entanto há diferenças tanto no seu conceito como no seu cálculo. Em

geral, de acordo com Ross, Westerfiel e Jordan (2011, p. 85), ambos os métodos “pretendem medir quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações.”

Matarazzo (2003) classifica quatro diferentes índices como indicadores da rentabilidade de uma empresa: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido. Estas últimas duas métricas são construídas como a razão do lucro líquido sobre o ativo e lucro líquido sobre o patrimônio líquido, respectivamente.

Segundo Santos (2010), a lucratividade é dada pelo cálculo da margem líquida ou margem de lucro sobre as vendas, este é o índice que expressa o ganho da empresa em relação a sua receita. Para calcular a lucratividade é necessário calcular primeiramente o lucro, dado pela receita de vendas menos as deduções (impostos, devoluções e abatimentos), despesas e custos, e tributos federais (IRPJ e CSLL). Para calcular a lucratividade, basta dividir o lucro líquido pelo total das vendas.

Já a rentabilidade é segundo Ross, Westerfiel e Jordan (2011), uma medida de desempenho dos investimentos dos acionistas. Nesse sentido, Santos (2010, p. 221) destaca que “a rentabilidade é o parâmetro de avaliação da eficiência do capital próprio”. É calculada através do índice de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), no qual se divide o lucro líquido pelo patrimônio líquido, e pelo índice de retorno do ativo (ROA), quando se divide o lucro líquido pelo ativo total.

Portanto, observa-se que a lucratividade demonstra os ganhos mais imediatos ao negócio, enquanto a rentabilidade demonstra o retorno sobre o investimento que foi feito na empresa em longo prazo. Nesta perspectiva, ambos os cálculos se mostram de grande importância para embasar a tomada de decisão em investimento.

2.3 COMPORTAMENTO E O PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO

O processo de tomada de decisão faz parte da natureza humana e a todo o momento decisões são efetuadas. Entretanto, problemas de escolha são comuns em toda decisão, principalmente por que envolvem riscos e incertezas relacionados ao negócio e percepções diferentes da situação, de indivíduo para indivíduo, devido a aspectos relacionados ao seu comportamento. Nesse sentido, esta seção esta destina a explorar alguns elementos do processo decisório, estilos de tomada de decisão, bem como as principais técnicas e ferramentas qualitativas capazes de auxiliar nesse processo, além do planejamento estratégico da organização, uma vez que ele que vai orientar as decisões da empresa, proporcionando subsídios essenciais e relevantes para decidir entre uma ou outra opção de investimento.

2.3.1 Definição de Decisão

De acordo com o dicionário brasileiro (2010), a palavra decisão significa ação ou efeito de decidir ou determinar algo. Refere-se, portanto a tudo aquilo que se resolveu acerca de alguma coisa; deliberação.

Para Gomes e Gomes (2012, p.1), “a palavra *decisão* é formada por *de* (que em latim significa parar, extrair, interromper) que se antepõe à palavra *caedere* (que significa cindir, cortar)”. Tomada ao pé da letra, a palavra decisão significa “parar de cortar” ou “deixar fluir”. Nesse sentido, Maximiano (2004, p.111), define decisão como “uma escolha entre alternativas ou possibilidades.” O autor afirma que as decisões são tomadas para resolver problemas ou aproveitar oportunidades.

Assim sendo, Gomes e Gomes (2012) definem que um processo de tomada de decisão pode conceber-se como a eleição por parte de um centro decisor, seja um indivíduo ou grupo, da melhor alternativa dentre as possíveis. O problema, segundo os autores, está em definir o melhor e o possível em um processo de tomada de decisão.

A partir dessa perspectiva, revela-se a importância de compreender os aspectos do processo decisório e o uso da racionalidade na busca pelo sucesso nas decisões de uma organização.

2.3.2 O Processo Decisório

Os processos de tomada de decisão são constantes no dia a dia organizacional e a todo momento as pessoas estão sendo colocadas em situações em que é necessário analisar, investigar, optar e agir em frente às opções que lhe são fornecidas para decidir. (PREVÉ; MORITZ; PEREIRA, 2010).

Tomar decisões, segundo Clemente (2004) é a própria essência da administração e é o encargo mais característico das atividades de um executivo. Decisões são tomadas para resolver problemas. Um problema de decisão existe quando um ou mais objetivos precisam ser alcançados; existem várias alternativas que podem ser seguidas; existe incerteza sobre qual alternativa irá otimizar os objetivos estabelecidos. De outra forma não há decisão envolvida.

Na mesma linha de pensamento, Gomes, Gomes e Almeida (2002, p.11) ressaltam que “uma decisão precisa ser tomada sempre que se esta diante de um problema que possui mais de uma alternativa para a sua solução. Mesmo quando, para solucionar um problema, se possui uma única ação a tomar, tem-se a alternativa de tomar ou não essa ação.”

Prevé; Moritz e Pereira (2010) salientam que a tomada de decisão faz parte do cotidiano da vida e está presente em todos os seus aspectos, indo desde tópicos pessoais até decisões mais abrangentes, como o planejamento de grandes projetos de investimentos, normalmente de longo prazo, que envolve as organizações, através de um julgamento que inclui todos os “o que”, “quando”, “por que” e “como”, a fim de evitar problemas futuros e fazer todos os questionamento necessários.

Entretanto, Shimizu (2001, p. 22) chama a atenção para o fato de que,

[...] uma pessoa física poderia analisar um problema e escolher as melhores alternativas de decisão de modo inteiramente informal. Já em uma organização os problemas são muito mais amplos e complexos, envolvendo riscos e incertezas. Necessitam da opinião e participação de muitas pessoas, em diversos níveis funcionais.

Assim sendo, o processo de decisão em uma empresa ou organização deve ser estruturado e resolvido de forma formal, detalhado, consistente e transparente.

Nesta perspectiva, Bazerman e Moore (2010) salientam sobre a importância da tomada racional de decisões, no qual destacam oito fases do processo que deveriam ser precisamente seguidas para que se tome uma decisão de forma ideal. As oito fases são sugeridas pelos autores Hammond, Keeney e Raiffa (1999):

- 1- Desenvolver o problema certo;
- 2- Especificar seus objetivos;
- 3- Criar alternativas imaginativas;
- 4- Entender as consequências;
- 5- Lançar mão de todas as suas escolhas;
- 6- Esclarecer suas incertezas;
- 7- Pensar muito sobre a sua tolerância ao risco e;
- 8- Considerar decisões interligadas.

Entretanto, como destaca Shimizu (2001), na prática o processo de tomada de decisão é baseado em um raciocínio limitado com quase resolução do problema ou minimização dos riscos e da incerteza. Isso pode ser explicado por Gomes e Gomes (2012), quando atestam que a tomada de decisão abrange normalmente objetivos conflitantes, cuja presença impede a existência de uma solução ótima e direciona a melhor decisão dentre as possíveis.

Prevé, Moritz e Pereira (2010) salientam que, uma nova forma de pensar em relação à tomada de decisão está emergindo globalmente, na qual os tomadores de decisão precisam pensar globalmente e se beneficiar de instrumentos de informação e comunicação disponíveis em larga escala. Os autores destacam que, um processo de decisão inicia-se pela identificação das necessidades, do que é possível fazer, da informação que está disponível e da comunicação que precisa ser efetuada e acreditam que esses elementos, ordenados em uma estrutura lógica, resultam na possibilidade de uma melhor decisão.

Sob essa perspectiva, Angeloni (2003), ressalta a importância da gestão da informação, do conhecimento e da tecnologia para o processo decisório. A autora apresenta um estudo teórico que aborda a inter-relação de dado, informação, conhecimento, comunicação e tecnologia da informação como suporte à tomada de decisão.

Nesse sentido, Davenport (1998) conceitua dado, informação e conhecimento. Os dados são elementos brutos, sem significado, desvinculados da realidade, são símbolos e imagens que não dissipam as incertezas, e constituem a matéria-prima da informação. Já as informações são dados com significado, ou seja, contextualizados que visam a fornecer uma solução para determinada situação de decisão. O conhecimento por sua vez, é a informação mais valiosa, isso porque alguém deu à informação um contexto, um significado, uma interpretação. O conhecimento pode então ser considerado como a informação processada pelos indivíduos. Entretanto, Angeloni (2003, p. 2), faz uma ressalva importante:

O valor agregado à informação depende dos conhecimentos anteriores desses indivíduos. Assim sendo, adquirimos conhecimento por meio do uso da informação nas nossas ações. Desta forma, o conhecimento não pode ser desvinculado do indivíduo; ele está estritamente relacionado com a percepção do mesmo, que codifica, decodifica, distorce e usa a informação de acordo com suas características pessoais, ou seja, de acordo com seus modelos mentais.

Logo, o grande desafio dos tomadores de decisão é o de transformar dados em informação e informação em conhecimento, minimizando as interferências individuais nesse processo de transformação e incentivando o trabalho em equipe, uma vez que através do trabalho em equipe, pode-se conseguir obter o maior número de informações e perspectivas de análise distintas, sendo validada a proposta mais convincente no confronto argumentativo dos demais. (GUTIERREZ, 1999).

Nesse âmbito, destaca-se a importância dos atores do processo decisório. Para Gomes e Gomes (2002), o decisor é aquele que está munido de poder institucional para ratificar uma decisão, e ainda acaba por se tornar o responsável pelo resultado da decisão tomada. Shimizu (2001), classifica as pessoas ou organizações em três tipos: “as que têm preferência pelo risco; as que são neutras ao risco; as que têm aversão ou evitam o risco”. Logo, essa variação impacta na tomada de decisão da empresa, pois, numa condição de aversão ao risco, o decisor evita correr riscos e por isso aceita valores médios de ganho, enquanto indivíduos neutros ou com preferência ao risco estão em busca do valor máximo de ganho independente dos riscos do negócio.

Diante de um mercado globalizado cada vez mais competitivo, as empresas procuram tomar decisões mais rápidas, corretas e abrangentes. As decisões normalmente buscarão minimizar perdas, maximizar ganhos e criar uma situação em que comparativamente o decisor julgue que houve ganho após implementar a decisão. (GOMES, GOMES, ALMEIDA, 2002) Para isso se faz necessário compreender as etapas que se exigem durante um processo “racional” de tomada de decisão.

2.3.2.1 Etapas do processo decisório

Gomes, Gomes e Almeida (2002) e Bazerman e Moore (2010) elencam as principais etapas do processo decisório, dentre elas:

- a) Análise e identificação da situação e do problema: A situação do ambiente onde o problema está inserido deve ser claramente identificada através do levantamento de informações, para que se possa chegar a uma decisão segura e precisa;

- b) Desenvolvimento de alternativas: Em função do levantamento das informações, ou seja, da coleta de dados, pode se chegar a possíveis alternativas para a resolução do problema proposto;
- c) Identificação e ponderação de critérios: Após a determinação das alternativas é importante estabelecer elementos de medida das decisões e atribuindo-lhes um grau de importância;
- d) Comparação entre as alternativas: Levantamento das vantagens e desvantagens de cada alternativa, bem como os custos envolvidos;
- e) Classificar as alternativas: em função do nível de atendimento aos critérios definidos; e aos riscos de cada alternativa;
- f) Escolha da melhor alternativa: Uma vez identificadas as vantagens, desvantagens e riscos, o(s) decisor (es) deve (m) ser capaz(es) de identificar alternativas(s) que melhor solucione(m) o(s) problemas;
- g) Execução e avaliação: o processo decisório deve ser executado e acompanhado, além de analisados e comparados, objetivando validar ou não o processo utilizado.

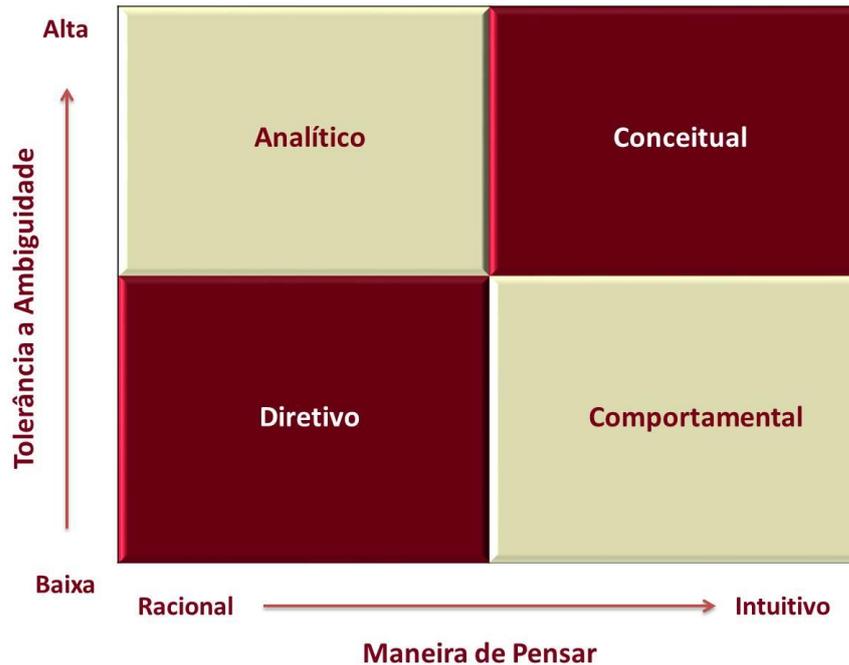
Nesse modelo, subentende que num processo decisório seguem-se essas seis fases de um modo totalmente racional. Isto é, subentende-se que se define o problema perfeitamente; identificam-se todos os critérios e se ponderam com precisão todos os critérios segundo suas preferências; se conhecem todas as alternativas relevantes; avalia-se com precisão cada alternativa com base em cada critério e; calculam-se as alternativas com precisão e se escolhe a de maior valor percebido. (BAZERMAN; MOORE, 2010).

Entretanto, sabe-se que as pessoas não raciocinam de maneira lógica todo o tempo, e que muitos indivíduos agem muitas vezes com base em suas intuições. Nesse sentido será apresentada no item 2.3.4 as principais técnicas de auxílio à tomada de decisão, que servem de base para formar uma decisão mais consistente e precisa, avaliando diversas possibilidades.

2.3.3 Estilos de Tomada de Decisão

Num processo de tomada de decisão cada indivíduo traz consigo um conjunto singular de características pessoais. Nesse sentido, Robbins e Decenzo (2004) apresentam um diagrama, no qual se formam quatro estilos de tomada de decisão, os quais são: diretivo, analítico, conceitual e comportamental (ver Figura 1).

Figura 1 - Diagrama de estilos de tomada de decisão



Fonte: Robbins e Decenzo (2012, p. 74).

O estilo diretivo, de acordo com Robbins e Decenzo (2004) é aquele eficiente e lógico que busca ser racional e apresenta baixa tolerância a ambiguidade, os indivíduos dessa categoria costumam tomar decisões rápidas e focalizadas no curto prazo.

Já o estilo analítico é representado pelo indivíduo racional que toma as decisões com cuidado, tem alta tolerância à ambiguidade, pois analisa várias informações a fim de ter informações completas antes de tomar qualquer decisão.

O estilo conceitual por sua vez, é caracterizado pelo indivíduo que apresenta uma perspectiva ampla e que examina muitas alternativas de várias fontes, seu enfoque é no longo prazo e são criativos para resolver problemas.

Por fim, o estilo comportamental diz respeito ao decisor que se preocupa com as pessoas da sua organização e o desenvolvimento do seu pessoal, normalmente pensam de forma intuitiva, têm baixa tolerância à incerteza. No entanto, desprezam o uso de dados no processo de decisão. Esse estilo trabalha bem com outras pessoas e sempre está aberto a sugestões.

Em cada perfil decisório é possível identificar comportamentos diferentes de cada indivíduo, nesse sentido é importante entender alguns aspectos psicológicos inerentes ao processo de tomada de decisão, os quais serão apresentados a seguir.

2.3.3.1 Aspectos psicológicos do processo decisório

O mundo e as situações são percebidos de maneira diferente para cada indivíduo. Nesse sentido, é preciso considerar o ambiente psicológico, ou seja, os pressupostos dos quais partem a decisão do indivíduo, uma vez que conforme salienta Lacombe e Heilborn (2008, p.446), “as pessoas que tomam as decisões têm sua história, seu passado, seus vícios, suas virtudes e seus preconceitos, conscientes ou não. Em consequência ao avaliarem alternativas, fazem-no de forma subjetiva.”

Silva (2007) salienta que, cada vez mais os decisores necessitam utilizar elementos que vão além do racional padronizado em livros e manuais. A intuição, a percepção e os sentidos aparecem como instrumentos no auxílio ao decisor. Já há muito, as ciências sociais, incluindo a teoria das organizações, tratam das influências que o ambiente e o fator psicológico exercem nas pessoas e como se manifestam na vida organizacional.

Na Teoria das Organizações é a partir da escola comportamentalista, que vê no processo decisório as dimensões afetivas e racionais. Para Silva (2007, p. 65),

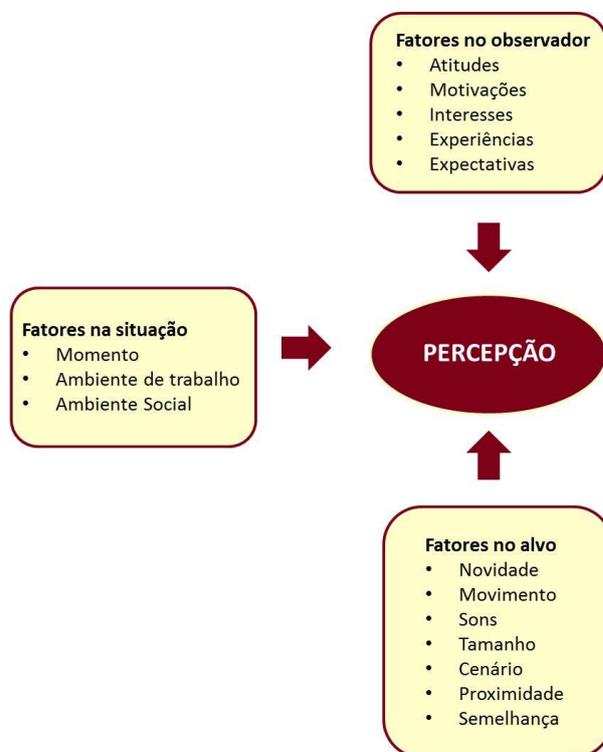
os modelos comportamentais buscam substituir as ideias clássicas do decisor como maximizador das decisões, pelo decisor que busca apenas resultados satisfatórios operando em ambientes de racionalidade limitada. O processo de decisão é visto como uma busca sequencial, onde as escolhas são feitas a partir da primeira opção satisfatória encontrada nos limites do conhecimento do decisor.

Anteriormente a escola comportamental, tinha-se a escola clássica, na qual o tomador de decisão era visto como alguém que agia sob condições de certezas completas. De acordo com essa escola, os gerentes encontram os problemas claramente definidos, conhecem as alternativas de ação possíveis e suas consequências, portanto tomam sempre as decisões que maximizem o resultado. No entanto sabe-se que essa não é a realidade atual, e que muitas incertezas estão envolvidas no processo decisório, sejam elas em relação ao mercado, aos clientes, concorrentes, a política, entre outros. Assim o modelo da Teoria das Organizações que passou a reconhecer as limitações cognitivas e a capacidade de processamento de informações dos tomadores de decisão é o modelo comportamentalista, o qual admite que as pessoas operam dentro de uma racionalidade limitada, pois estão influenciadas por interpretar e avaliar os assuntos dentro do contexto e da situação em que estão operando. (SILVA, 2007)

Um dos principais vieses da tomada de decisão, se não o principal, está ligado ao comportamento das pessoas, uma vez que os indivíduos se comportam de acordo com a sua percepção da realidade e não com a realidade em si. (ROBBINS, 2005).

Nesse sentido, Robbins (2005, p. 68) define percepção como: “processo pelo qual os indivíduos organizam e interpretam as suas impressões sensoriais, de modo a dar sentido ao seu ambiente.” Nesse panorama, existe uma série de fatores que influenciam a percepção. Esses fatores podem estar no observador, no objeto ou alvo da percepção, ou no contexto da situação em que se dá a percepção (ver Figura 2). Quando uma pessoa observa um alvo e tenta interpretar o que está percebendo, essa interpretação é fortemente influenciada pelas características pessoais do observador. Entre as características pessoais mais relevantes que afetam a percepção estão atitudes, motivações, interesses, experiências passadas e expectativas.

Figura 2 - Fatores que influenciam a percepção

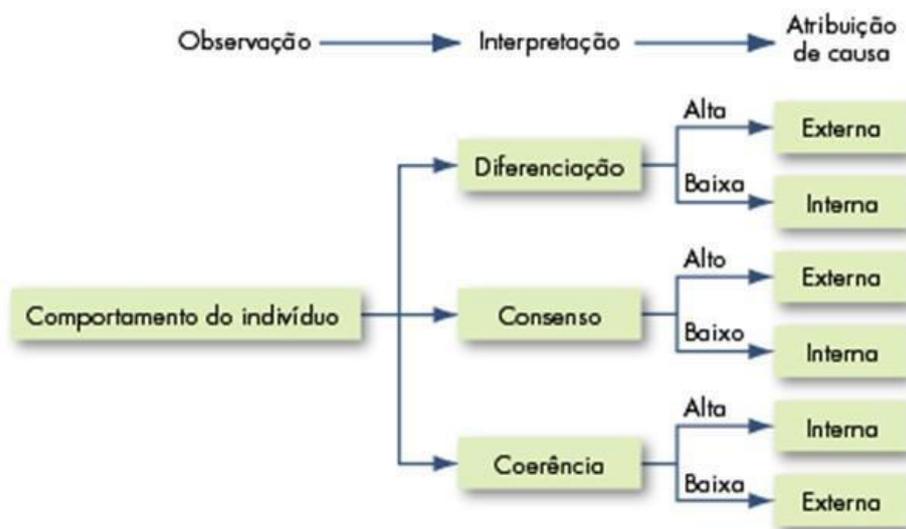


Fonte: Robbins (2005, p.63).

Robbins (2005) apresenta a Teoria da Atribuição (ver Figura 3), para explicar porque se julgam as pessoas de formas diferentes, conforme o sentido que se atribui a um dado comportamento, procurando determinar se sua causa foi interna - quando comportamentos são vistos como os que estão sob o controle do indivíduo, ou externa - determinada como resultante de estímulos de fora, ou seja, a pessoa é vista como se tivesse sido forçada aquele comportamento pela situação. A teoria da atribuição depende de três aspectos fundamentais, são eles:

- *Diferenciação* - onde observa se a pessoa apresenta ou não comportamentos diferentes em situações diversificadas;
- *Consenso* - se várias pessoas mostram a mesma reação a um fato similar;
- *Coerência* - a onde o observador procura consistência e coerência nas ações das outras pessoas.

Figura 3 - Representação da Teoria da Atribuição



Fonte: Robbins (2005, p. 121).

Dessa forma, o comportamento cuja causa é interna é julgado como estando sobre o controle do indivíduo. Já o comportamento com causa externa é visto como estando dependente da situação, isto é a pessoa teve aquele comportamento devido à situação.

Sob essa visão, na Teoria da Atribuição, há a tendência do indivíduo subestimar a influência dos fatores externos e superestimar a influência dos fatores internos ou pessoais, como por exemplo, existe a propensão dos indivíduos atribuírem o próprio sucesso a fatores internos, como capacidade e esforço, e colocarem a culpa dos fracassos em fatores externos, como falta de sorte. (ROBBINS, 2005)

Nesse sentido, Lacombe e Heilborn (2008, p. 446) ressaltam que, “as necessidades de defesa atuam em todos os estágios do processo de solução do problema, podendo bloquear ou distorcer a análise do problema e a avaliação das consequências.” Sob esse aspecto, as pessoas tendem a evitar a percepção de aspectos ameaçadores. Além disso, cabe ressaltar que um processo decisório complexo requer a participação de muitas pessoas, cada uma com seus valores, percepções, experiências, preconceitos, interesses e necessidades diferentes, podendo chegar a diversas conclusões acerca do mesmo problema.

Ademais, Chiavenato (2003) afirma que, quase sempre o que uma pessoa percebe pode ser fundamentalmente diferente da realidade objetiva. Às vezes, se costuma utilizar diversas simplificações para julgar as pessoas, surgindo fatores que podem distorcer a realidade transmitida. As principais distorções segundo Robbins (2005) são:

- Percepção seletiva - onde as pessoas interpretam seletivamente o que veem a partir de seus interesses, antecedentes, experiências e atitudes;
- Efeito halo - onde há um caráter generalizado da percepção;
- Projeção - no qual é atribuições das características próprias a outra pessoa;
- Estereótipo - sendo um juízo formulado a respeito de alguém, segundo o critério da percepção própria do grupo ao qual essa pessoa pertence;
- Efeito de contraste - avaliação das características de uma pessoa afetada pela comparação com outra pessoa.

À vista disso, Robbins (2005) salienta que os vieses mais comuns na tomada de decisão que estão relacionados ao comportamento do indivíduo são:

- Excesso de confiança, na qual a pessoa acredita demasiadamente na sua capacidade; ancoragem, tendência em fixar-se em uma informação como ponto de partida;
- Confirmação, na qual se utilizam apenas informações que corroborem escolhas anteriores; disponibilidade, se refere a tendência de julgar as coisas com base na informações mais facilmente disponíveis;
- Representatividade, diz respeito a avaliação de chance de um acontecimento tentando ajustá-lo a uma categoria preexistente;
- Comprometimento, quando existe apego a uma decisão anterior mesmo quando fica claro que ela foi um erro;
- Aleatoriedade, tentativa de captar sentido em eventos aleatórios, transformando padrões imaginários em superstições;
- Compreensão tardia, a propensão em achar que já sabia antecipadamente o resultado de um evento após ele ter ocorrido;
- Intuição, que se refere a um processo inconsciente gerado pelas experiências já vividas.

Portanto, destaca-se que a decisão é ao mesmo tempo a atividade mais importante de um executivo e a mais difícil e arriscada, pois a forma com que o cérebro trabalha pode sabotar as decisões. Lacombe e Heilborn (2008) salientam que, as armadilhas psicológicas são especialmente perigosas no processo de tomada de decisão, uma vez que vários estudos

mostram que há uma série de falhas na forma como os indivíduos pensam ao tomar decisões. Nesse sentido se mostra de fundamental importância a utilização de ferramentas e técnicas que proporcionem embasamento ao processo decisório

2.3.4 Ferramentas e Técnicas de Auxílio à Tomada de Decisão

Para auxiliar o processo decisório, existem diversas técnicas e ferramentas que contribuem para uma melhor tomada de decisão. Essas ferramentas podem ter como base tanto análises qualitativas como quantitativas. Os métodos são divididos em monocritério e multicritério. Dos monocritérios, se tem a Programação Linear, Programação Inteira, Árvore de Decisão, Diagrama de Pareto, Diagrama de causa e efeito (*Ishikawa*), além de histogramas, diagramas de dispersão e cartas de controle. Já os multicritérios, são subdivididos em duas categorias: Multiobjetivo e multiatributo. Para o primeiro: Programação de metas, PL Interativa e outros; nos multiatributos: Electre, Promethee e AHP.

No entanto, não é o intuito desta pesquisa se deter a detalhar todos estes métodos, portanto serão apresentados os métodos mais citados pelos autores da área, os quais são: Análise de Cenários; Diagrama de *Ishikawae*; Árvore de Decisão; *Balanced Scorecard* (BSC) e; a Pesquisa de Mercado, estas em geral de cunho qualitativo, mas que poderão ter cunho quantitativo quando lhe forem atribuídos valores em que se consiga medir ou mensurar os resultados.

2.3.4.1 Análise de Cenários

De acordo com Gomes, Gomes e Almeida (2002, p. 14) “a ideia central da análise de cenários é, após detalhado estudo dos vários aspectos do problema de decisão que se pretende resolver, a construção de diferentes contextos – os cenários – alternativos passíveis de materialização.”

Nesta perspectiva, Clemente et al. (2004, p.40) explica que,

na construção de cenários podem ocorrer três situações diferentes: o cenário pessimista, ou seja, muitas coisas darão errado, e será necessário agir para salvar o negócio; o cenário realista, caracterizado pela estabilidade, ou melhor, pela normalidade das tendências; e o cenário otimista, que supera as expectativas, mas também é preciso estar preparado para administrá-lo.

Sertek, Guindani e Martins (2011) evidenciam que é necessário projetar simultaneamente dois ou três cenários futuros que estimulem a percepção de diferentes

possibilidades. Os autores sugerem a elaboração de três cenários, considerando o número ideal. São eles:

- Cenário Otimista: Imagina-se a melhor situação possível para o negócio.
- Cenário Realista: Detalha-se a real situação do negócio, sem interferências otimistas ou pessimistas.
- Cenário Pessimista: Se prevê a pior situação possível para o negócio.

À vista disso, constata-se que a formulação de cenários apresenta-se como uma ferramenta de planejamento poderosa, principalmente por que o futuro é imprevisível. Logo, usar cenários é buscar um ensaio do futuro, com o propósito de evitar surpresas, adaptar-se e agir efetivamente. (GOMES; GOMES, 2012)

2.3.4.2 Diagrama de Ishikawa

Também conhecido como diagrama de causa e efeito ou espinha de peixe, essa técnica permite visualizar melhor o universo em que o problema está inserido. De acordo com Gomes, Gomes e Almeida (2002, p. 51.),

isto é feito por meio da construção de um diagrama no qual as causas vão sendo cada vez mais discriminadas até chegar a sua origem. Ela deve ser aplicada a um problema que apresenta causas decorrentes de causas anteriores, ou quando se quer esmiuçar as causas de um problema, ou visualizá-las de forma mais clara e agrupadas por fatores-chaves.

Logo, Oliveira Neto et al. (2008, p. 4) evidencia que o diagrama de causa e efeito, é “uma ferramenta eficaz na determinação de causas (problemas) e percepção dos efeitos (ineficiências), destacando como ponto positivo seu alto grau de aplicabilidade no gerenciamento da qualidade.”

No entanto, Gomes e Gomes (2012, p. 48) salientam que “para o correto uso dessa técnica é necessária a presença de pelo menos um especialista no problema e um especialista na utilização da técnica.”

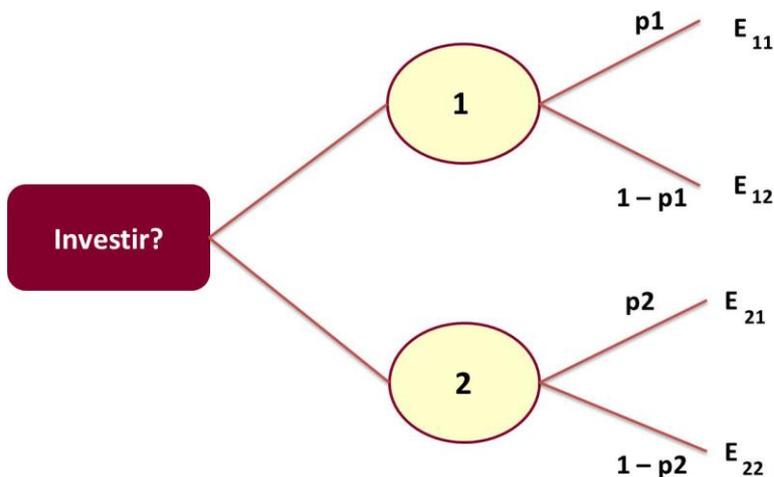
2.3.4.3 Árvore de Decisão

É a técnica que “permite indicar, de forma gráfica, e cronológica, um caminho a ser seguido em um processo de decisão, explicitando etapas a serem cumpridas para alcançar o objetivo pretendido.” (GOMES, GOMES, ALMEIDA, 2002, p.52)

Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 327) salientam que “a árvore de decisão é uma representação gráfica, elegante e útil, de visualizar as consequências de decisões atuais e futuras bem como os eventos aleatórios relacionados.”

Nessa técnica, Shimizu (2001) salienta que cada alternativa de decisão forma um ramo de árvore, que contém os cenários possíveis, as probabilidades, as variáveis, os objetivos e o ganho final. Nesse sentido, Casarotto e Kopittke (2010) destacam três elementos que se fazem presente no desenvolvimento do método do método de árvore de decisão: probabilidades após os nós de incerteza; valores de investimentos nos nós de decisão; e retornos no final dos ramos. A Figura 4, exemplifica o modelo de uma árvore de decisão.

Figura 4 - Modelo de Árvore de Decisão



Fonte: Adaptado de Galesne et al. (1999)

Como se pode ser observado na Figura 7, os nós caracterizam os momentos em que o analista deve efetuar uma decisão.

Logo, o diagrama representativo de um investimento feito sob forma de árvore de decisão é segundo Casarotto Filho e Kopittke (2010, p. 327), “o instrumento de análise que propicia melhores condições ao decisor de visualizar os riscos, as opções e as vantagens financeiras das diversas alternativas de ação.”

2.3.4.4 *Balanced Scorecard* (BSC)

Robert S. Kaplan e David P. Norton são criadores da ferramenta BSC. Os autores buscaram traduzir a ideia de criar um sistema de gestão estratégica que buscasse expressar o

planejamento estratégico da empresa num conjunto de indicadores de desempenho, financeiros e não financeiros, baseados em perspectivas financeiras, do cliente, dos processos internos e da aprendizagem e crescimento organizacional.

Segundo Kaplan e Norton (1997), a técnica de BSC auxilia as organizações a planejar e entender sua estratégia de forma “balanceada”, não se limitando somente à definição de objetivos e metas estratégicas únicas e exclusivamente financeiras. É mais do que um novo sistema de indicadores. Empresas inovadoras o utilizam como a estrutura organizacional básica de seus processos gerenciais.

Dessa forma, o *Balanced Scorecard* permite a tradução da visão e da estratégia da empresa em medidas de desempenho ao responder às questões feitas para cada perspectiva da organização, conforme apresentado na Figura 5.

Figura 5 - Modelo da ferramenta *Balanced Scorecard*



Fonte: Kaplan e Norton (1997, p. 10).

O *Balanced Scorecard* tornou-se um instrumento importante para a tomada de decisão, pois tem a função de traduzir as diretrizes estratégicas do Planejamento Estratégico, de forma que todos da organização possam entendê-las, para que a estratégia possa ser colocada em prática, monitorada e acompanhada no longo prazo, inclusive para os projetos de investimentos.

2.3.4.5 Pesquisa de Mercado

A Pesquisa de Mercado ou Pesquisa de Marketing é uma ferramenta importante para obter informações importantes sobre o mercado em que a empresa atua ou pretende atuar. Quanto maior o conhecimento sobre o mercado, clientes, fornecedores, concorrentes, melhor será o desempenho do empreendimento e dos investimentos a serem realizados. (SEBRAE, 2013)

Uma das tarefas críticas dos administradores é a tomada de decisão Kotler, (2006). Tomar decisões envolve não apenas a solução de problemas, á medida que elas surgem, mas também a antecipação e prevenção de problemas futuros. Com isso, a pesquisa de marketing auxilia o tomador de decisões, apresentando fatos pertinentes, analisando-os e sugerindo possíveis ações de ordem prática.

Malhotra (2001) sumariza a pesquisa de mercado em: identificação (capacidade de reconhecer); coleta (processo de obtenção de dados); análise (exame, diagnóstico) e disseminação (derramamento) de informações de forma sistemática (ordenada) e objetiva (prática); Conseqüentemente, seu uso visa a melhorar a tomada de decisões relacionadas à identificação e solução de problemas e/ou oportunidades. Além de ser uma ferramenta de ajuda na obtenção de dados, buscando no mercado respostas que possam ajudar na tomada de decisão da organização.

A utilização da Pesquisa de Mercado se revela de extrema importância não só para abertura de uma empresa, mas também para a expansão do negócio, através da realização de investimentos. Mostra-se torna uma ferramenta estratégica para quem quer se manter no mercado, uma vez que direciona as decisões, evita maiores prejuízos e avalia a perspectiva de resultados do investimento.

2.3.5 A Importância do Planejamento Estratégico para à Tomada de Decisão

Para que faça sentido, o processo de tomada de decisão deve ocorrer por meio de algum mecanismo que permita identificação, análise e discussão, no caso, do investimento; para isso, o processo formalizado de planejamento estratégico pode ser utilizado. O planejamento estratégico torna-se importante, uma vez que associado aos critérios de análise de investimentos proporciona um grande aprendizado e ainda, a necessidade de uma maior interação organizacional, formando um melhor discurso entre a ação e a prática, assim como a discussão estratégica na organização

Num processo decisório questionamento são inevitáveis, porém desejáveis, na busca da melhor decisão. As empresas, sem um caminho definido, muito tem há questionar, analisar e planejar até que se tome uma decisão acertada. Segundo Clemente et al. (2004, p. 25) é “a esses momentos de múltiplas e reversíveis questões e soluções que denomina-se planejamento estratégico.”

O planejamento estratégico começou no início dos anos 1960, a partir de um contexto de incerteza, instabilidade e imprevisibilidade que pressionou as empresas a reverem seus métodos tradicionais de gestão. Nesse cenário, dois novos elementos passaram a incorporar o cotidiano empresarial: a inovação tecnológica e as questões estratégicas. Ademais, o desenvolvimento do “Modelo de Harvard de análise estratégica”, também conhecido com modelo SWOT (cuja tradução do inglês significa: forças, fraquezas, oportunidades e ameaças), impulsionou significativamente a entrada do planejamento estratégico nas empresas. (BRAGA; MONTEIRO, 2005)

Shimizu (2001) ressalta que, no ambiente das organizações a necessidade de introduzir estratégias surgiu por que os outros mecanismos, até então utilizados, mostram-se insuficientes para lidar com a complexidade das variações inesperados do ambiente, mudanças de orientação político econômica, mudanças nas relações de comércio internacional, desafios tecnológicos impostos ao país e às organizações, controle de preços, processos recessivos e outras surpresas, para as quais era também necessário se criar novas formas de gestão.

Braga e Monteiro (2005) ressaltam que, a partir dos anos 2000, as organizações despertaram seu olhar para a necessidade de trabalhar custos e receitas com maior ênfase, pois, de um lado, havia a importância da redução de custos, e, de outro, a busca pelo aumento das receitas e ampliação do seu *market share*⁵ que impera no contexto das organizações.

É possível definir o planejamento estratégico, o qual segundo Chiavenatto (2003) diz respeito ao processo contínuo de, sistematicamente e com o maior conhecimento possível de futuro contido, tomar decisões atuais que envolvem riscos; organizar sistematicamente as atividades necessárias à execução dessas decisões e, por meio de uma retroalimentação organizada, medir o resultado dessas decisões em confronto com as expectativas.

Logo, o planejamento estratégico é uma grande oportunidade para construir, rever ou desenvolver a leitura da realidade de uma organização, onde leitura deverá ser crítica,

⁵ *Market Share* refere-se à participação de mercado da empresa, ou a fatia de mercado que uma empresa tem no seu segmento ou no segmento de um determinado produto.

coerente, completa, inteira, sistemática e compreensível, devendo ainda gerar confiança, segurança e clareza ao papel que a empresa quer assumir no mercado. (RIBEIRO, 2012)

Sob essa perspectiva é importante ressaltar que o planejamento é tratado muitas vezes como sinônimo de estratégia, no entanto a estratégia é um princípio do planejamento, além dos princípios do padrão, do posicionamento, da perspectiva e da armadilha. (CLEMENTE, 2004)

Nesse sentido Clemente, (2004, p. 25) salienta que,

o princípio do planejamento, tratado muitas vezes como sinônimo de estratégia, serve de guia para a trajetória da empresa no que diz respeito ao olhar para o futuro. O princípio do padrão significa buscar uma referência de comportamento ao longo do tempo – é olhar para o passado. O princípio do posicionamento significa olhar o lugar que a empresa ocupa no seu mercado – é olhar para fora. O princípio da perspectiva é o oposto deste último, é olhar para dentro da organização, para dentro do empresário e buscar a visão da empresa – é o olhar para dentro e para o alto. E por fim, a armadilha, que pode ser entendida como uma manobra para enganar um oponente.

É a partir desta base, que se constitui a estratégia, refletindo em cada um desses princípios e, com certeza, no conjunto de todos eles. É olhar para dentro, para fora, para cima, para baixo, para hoje, para ontem e para amanhã.

Braga e Monteiro (2005, p. 10) destacam que “o planejamento estratégico traça as diretrizes para o estabelecimento de planos de ação e contribui para a sobrevivência e a continuidade (a longo prazo) do negócio.” O planejamento estratégico é portanto, um conjunto de atividades sistematizadas e intervencionista, a medida que se modifica para melhorar a estrutura, o processo e a cultura de uma organização.

Assim sendo, Ribeiro, (2012, p.1) evidencia que “as empresas devem adotar o planejamento estratégico para implantar organização, direcionamento e controle; maximizar seus objetivos; minimizar suas deficiências e proporcionar a eficiência.”

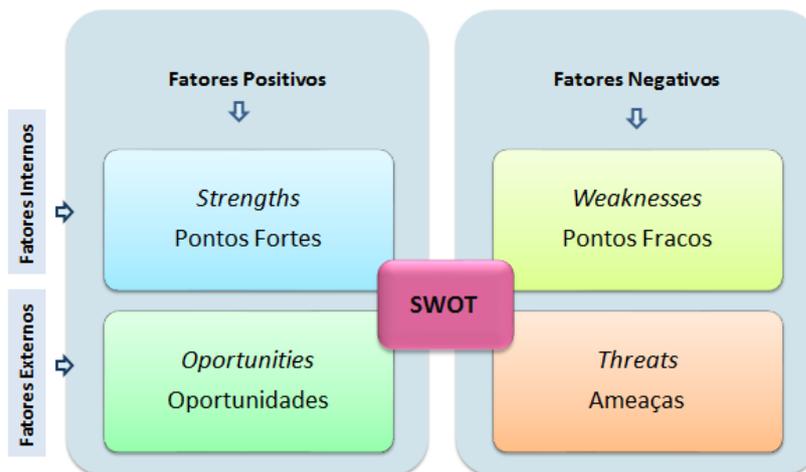
São etapas necessárias para se colocar em prática o planejamento estratégico segundo Ribeiro, (2012, p. 2):

1. Definir o negócio: dar um significado único para as suas atividades da empresa, a fim de evitar que ela seja percebida de maneira imprecisa;
2. Definir a visão de futuro, com o propósito de criar a imagem da empresa em um estado futuro ambicioso e desejável, relacionado essa imagem com a máxima satisfação dos clientes;
3. Definir a missão. Missão tem como origem o vocábulo “mitere”, que significa, a que foi enviado. É a razão de ser da empresa;
4. Definir os valores ou princípios filosóficos que regem as ações e decisões da empresa, segundo os quais ela age.

Com base nas definições do negócio, visão, missão e princípios a empresa deve realizar análise do ambiente. Nesse âmbito, Kotler e Keller (2006) explicam que uma organização deve monitorar o ambiente externo e interno, que representam importantes forças macroambientais (econômicas, demográficas, tecnológicas, político legais e socioculturais) e significativos agentes microambientais (clientes, concorrentes, distribuidores, fornecedores) que afetam a sua capacidade de obter lucros.

A análise do ambiente pode ser estruturada através da matriz SWOT, que diz respeito a avaliação dos pontos fortes (*strengths*) e dos pontos fracos (*weaknesses*) da organização a luz das oportunidades (*opportunities*) das ameaças (*threats*) em seu ambiente (ver Figura 6). Sua importância no apoio à formulação de estratégias é consequência do confronto entre as variáveis externas e internas, facilitando a elaboração de alternativas e planos de ações no planejamento estratégico. (DAYCHOUM, 2007)

Figura 6 - Modelo de Matriz SWOT



Fonte: Adaptado de Daychoum (2007, p. 7).

Além disto, Kich e Pereira (1992, p. 12) destacam que “as empresas possuem três níveis de tomada de decisão, ou três tipos de planejamento, classificados como: planejamento estratégico, planejamento tático e planejamento operacional.” Kich e Pereira (1992), apresentam os três tipos de planejamento:

- Planejamento estratégico é o processo administrativo que proporciona sustentação metodológica para se estabelecer a melhor direção a ser seguida pela empresa, visando otimizar o grau de interação com os ambientes externo e interno, atuando de forma inovadora e diferenciada, sendo capaz de influenciar toda a empresa.

- Planejamento tático tem por objetivo otimizar determinada área de resultado e não a empresa como um todo, trabalha com decomposições dos objetivos, estratégias e políticas estabelecidas no planejamento estratégico. O planejamento tático é mais restrito, ao passo que se dedica a escolher os meios pelos quais irão atingir os objetivos específicos.
- Planejamento operacional pode ser considerado como a formalização dos dois anteriores, realizada através de documentos escritos, das metodologias de desenvolvimento e implantação estabelecidas, a qual focaliza o curto prazo, abordando apenas uma tarefa, ou uma operação.

Dessa forma, Robbins e Decenzo (2004) salienta que, através dos esforços dos diferentes tipos de planejamento, cada qual com suas especificidades, a eficiência e a eficácia organizacionais podem ser melhoradas, pois eles possibilitam que as mudanças sejam antecipadas, o que permite a formulação de alternativas para enfrentar incertezas.

Logo, o planejamento estratégico se torna fundamental para as empresas, uma vez que direciona os rumos e da sustentabilidade mesmo em condições de incerteza, pois, define ações visando conhecer e potencializar seus pontos fortes, conhecer e eliminar seus pontos fracos, conhecer e aproveitar as oportunidades externas e evitar as ameaças externas.

Portanto, constata-se que o planejamento estratégico propicia melhores condições para o processo de tomada de decisão de uma empresa.

2.4 CONSIDERAÇÕES ACERCA DAS EXPECTATIVAS, RISCO E INCERTEZA E DO COMPORTAMENTO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO

Diante dos três itens apresentados neste referencial teórico, percebe-se que a formação das expectativas em relação às decisões de investimento esta diretamente ligada à possibilidade de auferir ganhos com a decisão tomada, proporcionando retorno tanto para a empresa como para seus sócios ou acionistas. Logo, os gestores precisam considerar o risco e a incerteza presente em toda decisão, pois existe a possibilidade de o investimento não obter o retorno desejado, e ainda prejudicar a saúde financeira da organização.

Quando se fala em formação de expectativas e consideração de risco e incerteza no processo decisório, se esta analisando o comportamento de quem toma a decisão, a partir de características específicas inerentes a esse indivíduo. Assim, o comportamento do gestor, irá impactar diretamente nas decisões, pois ele acaba assumindo o papel de assegurado do desenvolvimento da empresa, onde as principais decisões passam pelas suas mãos.

Os agentes decisores têm consciência de que uma decisão tomada hoje poderá sofrer alterações amanhã. É nessa inconstância que o gestor precisa saber decidir, e para isso a teoria apresenta métodos, técnicas e ferramentas que auxiliam o processo decisório, como por exemplo, os cálculos de avaliação da rentabilidade dos projetos de investimento, as técnicas e ferramentas que proporcionam embasamento para tomar a melhor decisão dentre as alternativas possíveis, e o planejamento estratégico para alinhar as decisões com os objetivos organizacionais.

Os decisores podem adotar tanto uma política mais racional, através da utilização destas técnicas ou, mais intuitiva quando as deixam de lado e para tomar as decisões baseadas na confiança em seu *insight*. No entanto, é importante destacar que, mesmo quando adotam uma postura mais racional, suas decisões sofrem interferências de aspectos psicológicos, os quais são inerentes ao comportamento de qualquer pessoa. Essas características são mais bem explicadas quando nos perfis ou estilos decisórios, item 2.3.3 deste capítulo.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos que foram utilizados no desenvolvimento dessa pesquisa, com o objetivo de esclarecer os caminhos adotados para atender ao problema de pesquisa. Prodanov e Freitas (2013, p. 14), salientam que “a metodologia, em um nível aplicado, examina, descreve e avalia métodos e técnicas de pesquisa que possibilitam a coleta e o processamento de informações, visando ao encaminhamento e à resolução de problemas e/ou questões de investigação.”

Para tanto, os procedimentos são apresentados em cinco subseções, sendo elas: a abrangência da pesquisa, sua classificação, a unidade da análise de dados, as técnicas de coletas de dados, os procedimentos de análise e interpretação dos dados, além da apresentação de uma estrutura que exemplifica as etapas da pesquisa.

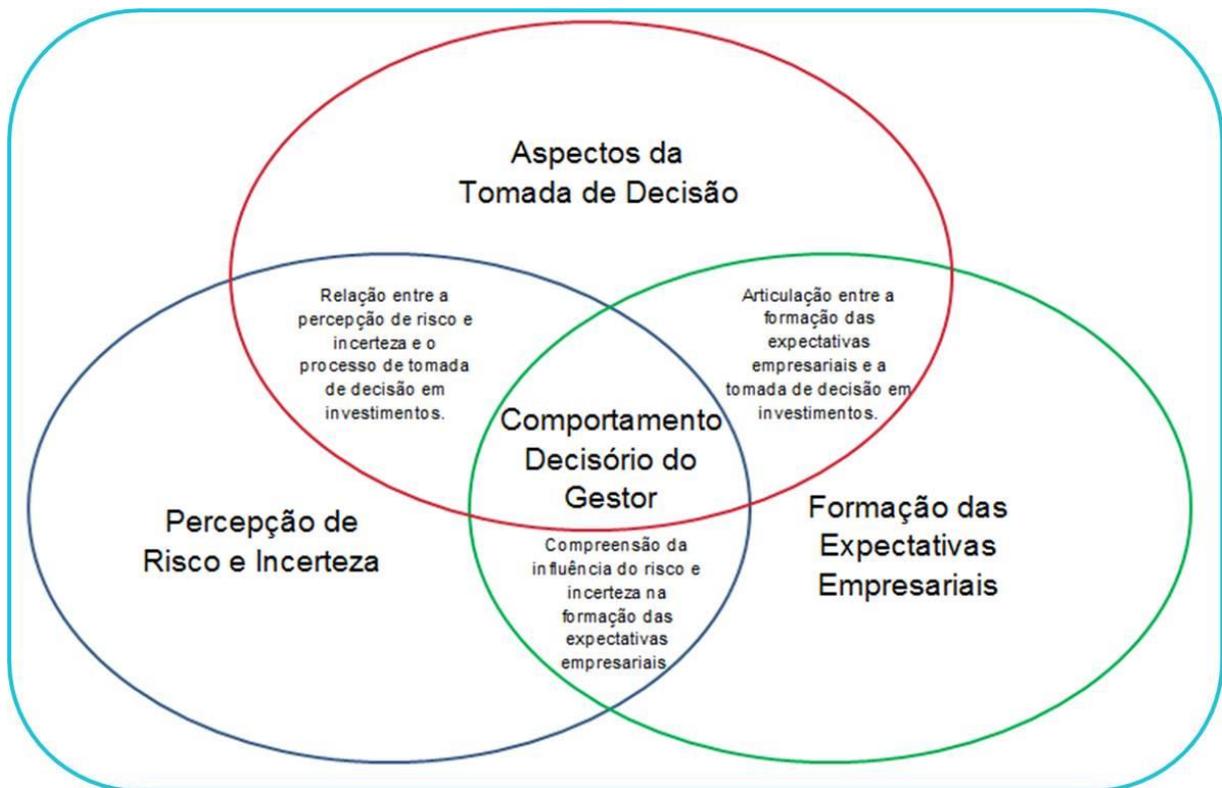
3.1 ABRANGÊNCIA DA PESQUISA

Essa pesquisa tem o intuito de entender o comportamento do agente decisor (gestor), frente à tomada de decisão em investimento produtivo. Para chegar a essa compreensão foram investigadas três dimensões, que de acordo com as bases teóricas estudadas apresentam interferências no processo de tomada de decisão, sendo elas: a formação das expectativas empresariais, a percepção de risco e incerteza do agente decisor e, aspectos da tomada de decisão. As conexões entre a temática abordada e as dimensões da pesquisa podem ter sua compreensão facilitada com a Figura 10.

Essa pesquisa apresenta enfoque sistêmico, baseada na Teoria Geral dos Sistemas de Bertalanffy (2013), na qual a pesquisa foi desenvolvida com base na interdependência das três dimensões apresentadas, abrangendo uma visão do todo e a relação de cada dimensão investigada uma com a outra para atender os objetivos desta pesquisa.

A escolha das dimensões se deu a partir do problema de pesquisa, sendo este o centro do sistema. A partir dos levantamentos bibliográficos foi possível identificar que existem alguns aspectos psicológicos inerentes ao agente decisor, estes por sua vez influenciam diretamente o seu comportamento. O comportamento do empresário reflete nas decisões tomadas dentro da empresa, isso pode ser explicado por algumas características específicas do perfil de cada indivíduo, que foram identificadas nesta pesquisa de acordo com o diagrama de estilos de decisão proposto por Robbins e Decenzo (2004).

Figura 7 - Abrangência da Pesquisa



Fonte: Dados primários (2015).

Para melhor explicar as relações entre cada dimensão foram estabelecidas categorias de análise, que serão detalhadas no item 3.4 deste capítulo (Figura 11).

As categorias de análise que procuram explicar a articulação entre a formação das expectativas empresariais e a tomada de decisão, são os fatores cognitivos e os fatores de rentabilidade, uma vez que esses fatores influenciam a formação das expectativas empresariais. Expectativas otimistas ou pessimistas, exigentes ou mais modestas, influenciaram de forma direta a decisão em investir ou não. De outro modo, a percepção de risco e incerteza irá influenciar a formação dessas expectativas.

Quanto à relação entre percepção de risco e incerteza com a tomada de decisão, foi investigada através das categorias de análise referentes à julgamento quantitativo e julgamento de valor, estas refletem a forma que os gestores consideram o risco e incerteza no processo decisório, e por consequência demonstrará relações com as categorias de análise, referente aos aspectos racionais e intuitivos do processo decisório. Quando há um julgamento mais quantitativo irá existir um processo de decisão mais racional, ou vice e versa.

Utilizando-se das dimensões da pesquisa, aliadas as categorias de análise foi possível filtrar pontos específicos de identificação do comportamento decisório dos gestores.

Nesse sentido, a partir dos levantamentos bibliográficos, foi possível identificar a importância dos fatores comportamentais e subjetivos envolvidos no processo decisório, e que, na maioria das vezes, conduzem à decisão, à revelia de qualquer quantificação, pois existe um desejo que gera determinada percepção em torno de uma situação almejada. A partir disso, o agente decisor parte a procura de evidências que confirmem a veracidade de sua percepção e a partir desta, ele vai à ação. Logo, identificou-se que a formação das expectativas empresárias, tanto no curto como no longo prazo, e também a percepção que se tem de risco e incerteza diante do micro e macroambiente, são fatores determinantes do comportamento do gestor, e refletem nas decisões tomadas pela empresa como um todo.

3.2 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A classificação da pesquisa foi definida utilizando tipologia proposta por Vergara (2013), quanto aos fins e aos meios.

Quanto aos fins, a investigação se caracterizou como descritiva e exploratória. Descritiva, porque expôs características de determinada população, (empresários), e de determinado fenômeno, (comportamento decisório). É exploratória, pois teve o objetivo de proporcionar maior conhecimento no que se refere ao processo de tomada de decisão em investimento produtivo, com base na identificação do comportamento do decisor, a partir da formação das suas expectativas e da sua percepção em relação ao risco e incerteza no processo decisório.

Os meios utilizados nessa investigação são a pesquisa bibliográfica e de campo. Bibliográfica, tendo em vista que, segundo Fonseca (2002), é uma pesquisa feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites, na qual apresenta sustentação teórica à investigação. A pesquisa também é de campo, porque os dados foram obtidos através da realização de entrevistas com os tomadores de decisões de investimento de diversas organizações, a fim de captar as explicações e interpretações ocorridas nessa realidade. Nesse sentido, Minayo (2012) salienta que, a pesquisa de campo aproxima o pesquisador da realidade sobre a qual formulou uma pergunta, e também estabelece interação com os “atores” que confirmam a realidade estudada.

A abordagem deste trabalho de pesquisa apresenta característica qualitativa, pois não houve a preocupação em representar os resultados numericamente, mas, sim, com o aprofundamento da compreensão do grupo estudado. (GERHARDT; SILVEIRA, 2009).

3.3 UNIVERSO AMOSTRAL

Os sujeitos dessa pesquisa foram os gestores responsáveis pela tomada de decisão, de empresas do seguimento metal mecânico, especificamente as enquadradas no CNAE 2.0⁶, sessão C, divisão 28, grupo 286, e classe 2862-3, que correspondente às empresas de fabricação de máquinas e equipamentos para as indústrias de alimentos, bebidas e fumo, com atuação em Chapecó-SC.

De acordo com a Relação Anual de Informações (RAIS) disponibilizada pelo Ministério do Trabalho e Emprego (2014), existem 37 empresas na cidade de Chapecó com a classificação 2862-3. A relação dessas empresas foi obtida através do Guia das Indústrias SC, desenvolvido pelo Centro das Indústrias do Estado de Santa Catarina (CIESC), entidade do sistema FIESC (Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina), em parceria com a EBGE.

A partir do acesso ao Guia das Indústrias de 2014, foi possível obter a razão social dessas empresas, bem como endereço e contato, além do nome do gestor da empresa, que foi de relevante importância, pois estes representam o foco desta pesquisa. Para tanto, foi feito contato as empresas, a fim de apresentar o estudo e solicitar a contribuição das mesmas para responder o questionário desenvolvido. Sendo que destas, 4 se recusaram a respondê-lo, 6 questionários foram preenchidos na presença da pesquisadora, e 12 questionários respondidos foram devolvidos via e-mail, totalizando 18 questionários respondidos, o que corresponde a 49% da população.

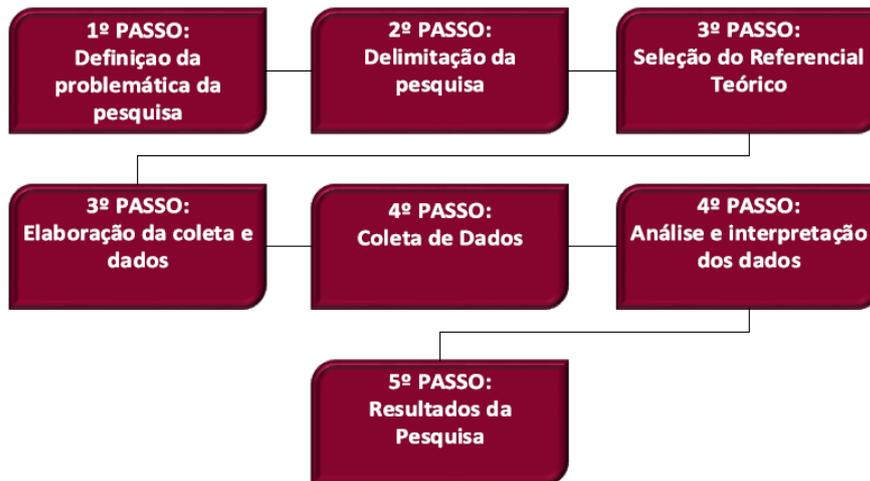
Com o intuito de preservar o sigilo quanto à origem e estimular a imparcialidade das respostas, os sujeitos e organizações foram associados a números aleatórios de 1 a 18, sendo que em toda extensão das respostas foi atribuído o mesmo número à mesma empresa e seu respectivo gestor.

3.4 ETAPAS DA PESQUISA

As etapas desta pesquisa, bem como as suas contribuições são apresentadas de forma sintética no fluxo representado na Figura 8.

⁶ Classificação obtida na Comissão Nacional de classificação (CONGLA). Disponível em: <http://www.cnae.ibge.gov.br/classe.asp?codclasse=28623&codgrupo=286&CodDivisao=28&CodSecao=C&TabelaBusca=CNAE_200%40CNAE%202.0%20-%20Subclasses%401%40cnaefiscal%401> . Acesso: 21 de jan. 2015.

Figura 8 - Etapas da Pesquisa



Fonte: Dados Primários (2015).

Conforme pode ser visto, a pesquisa teve seu início com definição do tema e formulação da problemática. Posteriormente, se realizou a seleção de referencial teórico, bem como se definiu o recorte populacional e os demais aspectos metodológicos.

Após a realização desses três passos, se deu início a elaboração do instrumento de coleta de dados. Definiram-se primeiramente, quais dimensões seriam exploradas dentro do tema proposto, procedido do estabelecimento das suas relações. Dentro de cada dimensão, foram formadas as categorias de análise com base na literatura selecionada. A partir disso, ficou mais fácil a visualização sistêmica das variáveis que se desejou investigar.

Uma vez finalizado o instrumento de coleta de dados, se buscou encontrar algum especialista na área de comportamento humano para então avaliar e validar a ferramenta proposta. Após os ajustes, foi realizado o teste do instrumento, sendo que o mesmo foi aprovado e então se deu sequência a aplicação dos questionários.

Com o encerramento da coleta de dados deu-se início a análise e interpretação dos dados e por fim foram feitas as considerações acerca dos resultados do estudo.

3.5 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

A coleta de dados se constituiu pela busca por informações para elucidar o fenômeno pesquisado. Segundo Gerhardt e Silveira (2009) o instrumental técnico elaborado pelo pesquisador para o registro e a medição dos dados, deverá preencher os seguintes requisitos: validade, confiabilidade e precisão.

A técnica de coleta de dados utilizada nesta pesquisa é a de questionário, tendo em vista que a pesquisa se desenvolve por intermédio de um formulário aplicado aos gestores responsáveis pela tomada de decisão em investimento das empresas estudadas, e ocorreu no período correspondente à Maio/2015.

Segundo Markoni e Lakatos (2010), o questionário se refere a um “instrumento de coleta de dados constituído por uma série de perguntas, que devem ser respondidas por escrito”. O presente instrumento foi composto por questões abertas, fechadas e duplas, além de questões com alternativas, de escala e também de múltipla escolha.

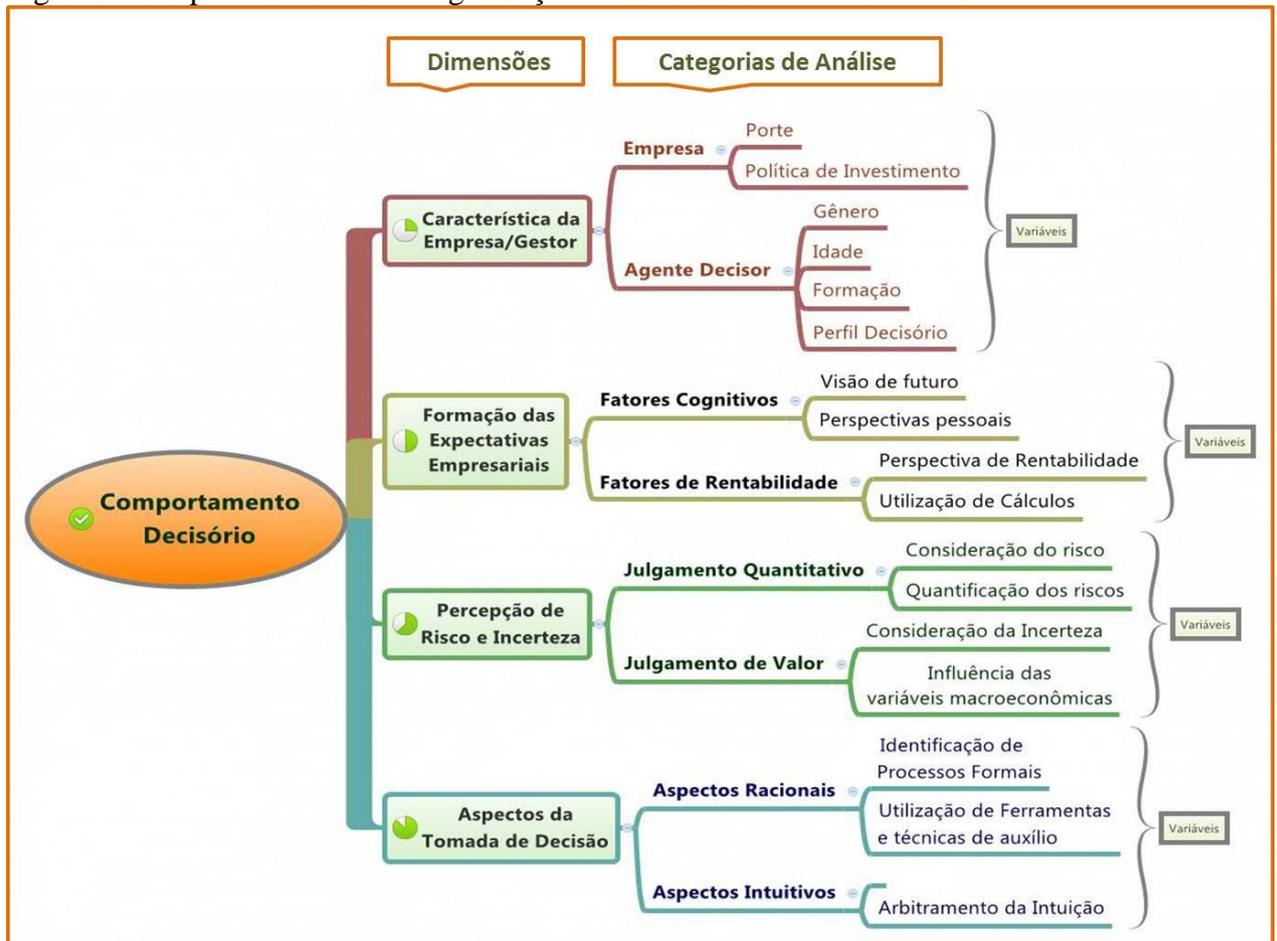
A escolha pelo questionário se deu devido à liberdade de resposta dos respondentes, uma vez que os mesmos dispõem de mais tempo para responder e horário flexível e favorável para isso. Ademais, por meio do questionário se obtém respostas mais rápidas e exatas que facilitam a interpretação e análise dos dados e garantem uniformidade ao estudo.

O instrumento de coleta de dados (apêndice A) foi organizado segundo a estrutura teórica da pesquisa. O instrumento foi elaborado com quatro blocos, sendo três deles correspondentes às dimensões da pesquisa: Formação das Expectativas Empresariais; Percepção de Risco e Incerteza; Aspectos da Tomada de Decisão; e o quarto bloco adicionado, correspondente às Características da Empresa e do Agente Decisor, o qual foi utilizado como base para cruzamento com as demais dimensões.

Cada dimensão foi dividida em categorias de análise, estruturadas a fim de responder aos objetivos da pesquisa. A categorização, segundo Minayo (2012), constitui uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por distinção, seguido por reagrupamento com critérios previamente definidos.

Nesse sentido, as categorias de análise foram estabelecidas para melhor compreensão das variáveis presentes em cada uma delas (ver Figura 9). Sendo que, em cada categoria de análise foram elaboradas questões correspondentes as variáveis sinteticamente aqui apresentadas.

Figura 9 – Mapa Conceitual da Organização do Instrumento de Coleta de Dados



Fonte: Dados primários (2015).

A partir da visão do mapeamento do instrumento de coleta de dados, é possível apurar que as dimensões estabelecidas constituíram a base para a definição das categorias de análise, e estas por sua vez, para a escolha das variáveis a serem pesquisadas.

Nesse sentido, as categorias de análise assumiram, função primordial na coleta de dados, uma vez que contribuíram para uma maior objetividade e foco nas questões levantadas à população deste estudo, resultando em maior consistência na análise e identificação de respostas à problemática da pesquisa.

O instrumento constou de oito conjuntos de questões, cada conjunto correspondente a uma categoria de análise, organizadas em quatro grupos que se constituem as dimensões da pesquisa. Estas, conforme já citado, objetivam atender aos objetivos deste estudo.

Após a estruturação do instrumento de pesquisa concluída, o mesmo foi submetido a dois procedimentos visando atribuir-lhe o critério validade e confiabilidade.

O primeiro procedimento foi à submissão do instrumento à análise de um especialista em comportamento, visando sua melhoria e a obtenção de um parecer quanto à sua consistência.

A especialista em questão tomou conhecimento do instrumento completo, já organizado segundo suas dimensões, categorias de análise e com as variáveis investigadas contemplando as questões propostas. A análise foi realizada após o conhecimento da proposta de pesquisa e constou de leitura e de avaliação crítica de cada questão desenvolvida.

No tocante as dimensões e categorias de análise, o mapeamento do instrumento foi considerado adequado, bem estruturado e consistente pela especialista, a qual apresentou parecer positivo em relação à identificação das variáveis do fenômeno de estudo, e, portanto as suas contribuições foram realizadas somente nas questões do instrumento. Todas as sugestões e contribuições foram acolhidas e utilizadas para o melhoramento do instrumento em questão.

O segundo procedimento, se refere à aplicação do teste do instrumento. Nesta etapa então, se contou com a colaboração do gestor de uma das empresas presentes no recorte populacional da pesquisa.

A aplicação do questionário ocorreu na presença da pesquisadora e seguiu o roteiro estabelecido. Para tanto, não se percebeu quaisquer necessidades de ajustes ao instrumento e este foi considerado na análise de dados.

3.6 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

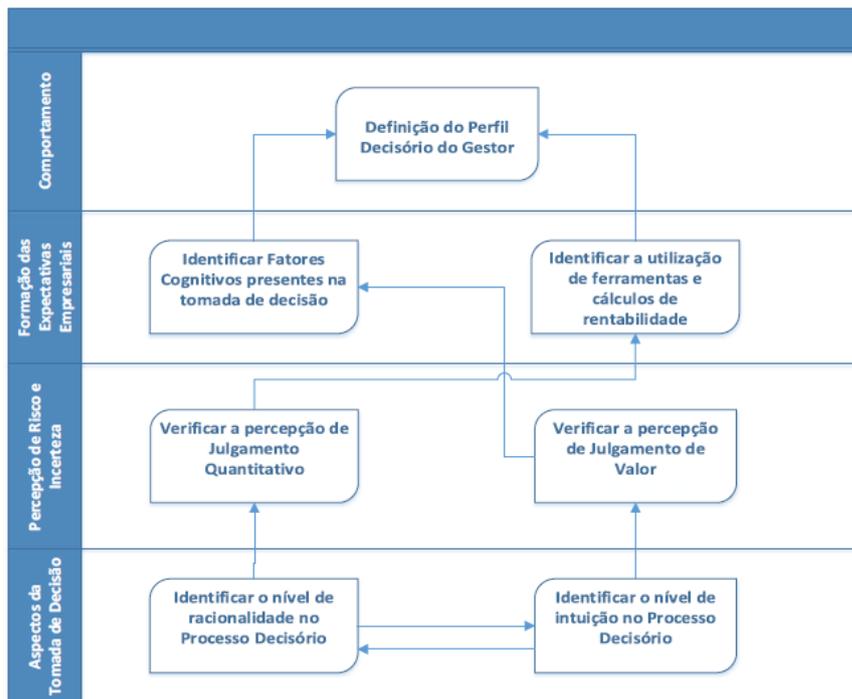
A análise e interpretação das informações obtidas foi realizada por meio da metodologia de análise de conteúdo, a qual é definida como:

[...] um conjunto de técnicas de análise das comunicações que visam a obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção dessas mensagens. (GERHARDT; SILVEIRA, 2009, p. 84).

Nesse sentido, Severino (2007, p. 121) destaca que “a análise de conteúdo visa compreender criticamente o sentido manifesto ou oculto das comunicações.” Envolve, portanto, a análise do conteúdo das respostas dos respondentes, a fim de buscar o significado correto das mensagens obtidas e interpretá-las de forma adequada.

A estrutura da análise dos dados seguiu a mesma lógica do instrumento de coleta de dados, com base nas dimensões e categorias estabelecidas, apresentadas no item anterior deste trabalho (Figura 12). Nesse sentido, os conjuntos de respostas relativas às questões de cada categoria de análise constituíram-se a investigação sobre a dimensão estudada e a inter-relação entre as demais (Figura 10).

Figura 10 – Relação entre as Categorias para Análise dos Dados



Fonte: Dados Primários (2015).

Inicialmente os gestores foram enquadrados no diagrama de Robbins e Decenzo (2004), através da primeira categoria de análise, destinada especificamente à essa finalidade. Nesse sentido, as respostas tiveram atribuição de pontos, de 1 à 5, e a soma dos pontos indicou o quadrante de cada gestor respondente.

As respostas obtidas foram tabuladas em planilhas excel.xls, no qual foi possível aplicar filtros horizontais para analisar as categorias, bem como para identificar as principais características presentes em cada perfil identificado, o que posteriormente permitiu a construção de uma matriz de cruzamento entre os perfis decisórios identificados as categorias de análise, apontando as principais características comportamentais encontradas em cada categoria investigada.

Desse modo, evidencia-se, que as categorias de análise se constituíram como referência para as considerações em busca de resposta aos objetivos da pesquisa. A partir das análises realizadas, foi possível levantar resultados importantes para o presente estudo, os quais serão apresentados no próximo capítulo.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Este capítulo aborda a descrição dos resultados obtidos com a condução do estudo, bem como as análises referentes. A apresentação dos dados foi organizada de acordo com o instrumento de pesquisa elaborado e utilizado no presente trabalho (apêndice A). Com o intuito de preservar o sigilo quanto à origem e estimular a imparcialidade das respostas, os sujeitos e organizações foram associados a números aleatórios de 1 a 18, sendo que em toda extensão das respostas foi atribuído o mesmo número à mesma empresa e seu respectivo gestor.

4.1 INFORMAÇÕES GERAIS DA REGIÃO E DO SETOR

A atual configuração da estrutura industrial mundial confere ao setor metal mecânico e eletroeletrônico uma posição estratégica na trajetória de crescimento econômico de países e regiões, visto que atua na geração e difusão de novas tecnologias para os demais setores industriais. (SEBRAE, 2010)

O Estado Santa Catarina possui um importante parque industrial, ocupando posição de destaque no Brasil. Segundo a FIESC (2014), a indústria de transformação catarinense é a quarta do País em quantidade de empresas e a quinta em número de trabalhadores. Os segmentos de artigos do vestuário e alimentar são os que mais empregam, seguindo-se o de artigos têxteis. Ademais, Santa Catarina é o segundo estado com maior participação da indústria de transformação no PIB.

Logo, Chapecó, também conhecida como a capital do oeste catarinense com 183.500 habitantes tem influência sobre 200 municípios do estado, onde vivem cerca de um milhão de habitantes (IBGE, 2014). Localizada estrategicamente no centro do Mercosul, é inegável a importância econômica de Chapecó. Quatro dos maiores frigoríficos de abate de aves e de suínos da América Latina têm suas sedes no município.

Nesse sentido, o setor metal mecânico fornecedor das máquinas e equipamentos utilizados pelos grandes frigoríficos tem grande relevância na economia da região, a tecnologia de ponta é exportada para países do Mercosul e América Latina. A produção da indústria alimentícia juntamente com os fornecedores de máquinas e equipamentos, geram empregos, impostos e são propulsores de desenvolvimento para a região.

4.2 CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS E AGENTES DECISORES

A primeira dimensão se deteve a conhecer as principais características das empresas investigadas, bem como dos seus respectivos gestores, para posteriormente definir o perfil decisório destes agentes.

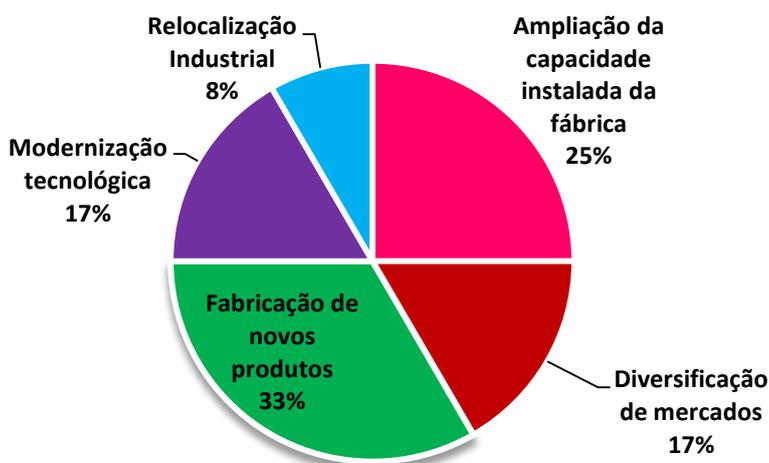
4.2.1 Características das Empresas

Foram investigadas nesta pesquisa, empresas do ramo metal mecânico com atuação em Chapecó-SC, que trabalham com a fabricação de máquinas e equipamentos para as indústrias de alimentos, bebidas e fumo. A pesquisa contou com a participação de aproximadamente 50% das empresas da população referida. Destas, 45% são empresas de pequeno porte, 33% são de médio porte e 22% se referem à micro empresas.

Das empresas participantes do estudo, apenas 34% contam com uma política permanente de investimentos, entre elas se destaca o planejamento semestral e anual de investimentos com estabelecimento de uma fração do lucro para compor um fundo de reservas para investimentos.

Além disso, cerca de 75% das empresas, apresentam algum tipo de projeto de investimento produtivo em andamento na empresa. A finalidade desses investimentos é apresentada no Gráfico 4.

Gráfico 4 – Finalidade dos investimentos existentes nas empresas



Fonte: Dados Primários (2015).

Os gestores foram questionados em relação aos projetos de investimento já concluídos pela organização, se neste caso houve algum tipo de discrepâncias no comparativo entre o projetado e realizado. Nessa questão, aproximadamente 63% das empresas afirmaram que normalmente seus projetos de investimento apresentam diferenças entre o que é projeto e o real resultado dos investimentos, dentre elas destacam-se com 35% o nível de investimento fixo, 25% o retorno esperado do investimento e na mesma proporção o nível dos custos operacionais do projeto.

É importante destacar, que grande parte das organizações entrevistadas, mesmo com significativa parcela de gestores com formação superior em Administração, não contam com a existência de procedimentos formais ou etapas específicas para a tomada de decisão, como será mais bem especificado no decorrer desta análise.

4.2.2 Características e Perfil Decisório dos Gestores

É notória a importância das pessoas nas organizações, uma vez que as mesmas têm de decidir diante de diversas situações e sobre os mais diferentes problemas. Muitas dessas decisões estão relacionadas à maximização de valor da empresa, a qual engloba as decisões de investimento produtivo e, por isso, exigem uma análise mais cuidadosa, pois normalmente envolvem aplicações elevadas de capital. Os agentes decisores utilizam para isso, suas experiências passadas, seus valores e crenças, seus conhecimentos técnicos e suas habilidades, os quais norteiam a forma pela qual tomam decisões. Nesse sentido, um dos principais passos para compreender o comportamento decisório dos gestores e a sua influência na tomada de decisão, é buscar identificar características específicas que revelem traços de perfil.

Sob essa perspectiva, primeiramente se buscou identificar características referente às variáveis correspondentes ao gênero, idade, e formação. Identificou-se que, dos respondentes, 72% são homens e 28% mulheres. Destes, o maior número de indivíduos se encontra na faixa etária de 30 a 40 anos, seguidos imediatamente da faixa entre 20 e 30 anos de idade, conforme apresentado na tabela a seguir.

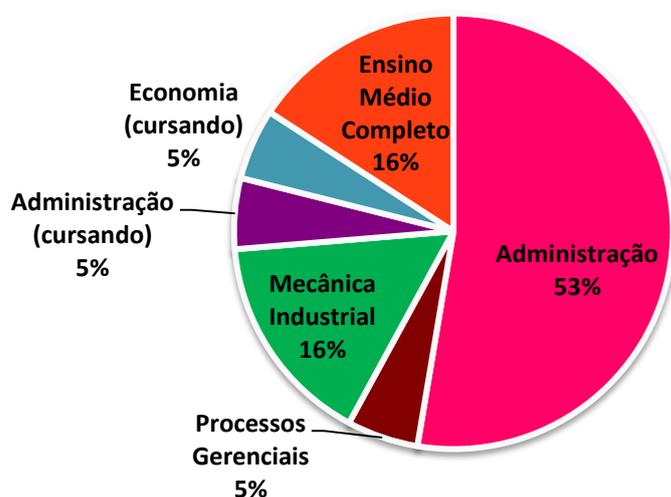
Tabela 1 – Faixa Etária dos Gestores Respondentes

IDADE	QUANTIDADE (N)	QUANTIDADE (%)
20 a 30 anos	5	28%
30 a 40 anos	6	33%
40 a 50 anos	4	22%
50 a 60 anos	2	11%
Acima de 60 anos	1	6%
TOTAL	18	100%

Fonte: Dados primários (2015)

No quesito formação, cabe salientar a importância do papel dos gestores dentro da organização, uma vez que estes são responsáveis pela fixação das metas através do planejamento estratégico, pela organização dos recursos financeiros e tecnológicos, e pela análise e identificação de problemas a enfrentar e solucionar. Ademais, os gestores precisam acima de tudo, desempenhar o papel de liderança, ao dirigir e motivar as pessoas, ao tomar decisões e avaliar e controlar o conjunto todo. Nesse sentido, estes gestores foram indagados sobre a sua formação, esta por sua vez, segue representada no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Formação dos Gestores



Fonte: Dados Primários (2015).

Como pode ser identificado no gráfico exposto, mais de 50% dos gestores possui formação na área das Ciências Sociais Aplicadas, sendo elas: Administração, Economia e Processos Gerenciais. Esse resultado se mostra positivo, pois identifica que os respondentes estão preocupados em ter uma formação condizente com o cargo que ocupam e a função que

desempenham, dado que são tomadores de decisões e que o processo decisório é logicamente um processo administrativo.

A escolha individual (específica do indivíduo) ocorre num ambiente de pressupostos, ou premissas que são aceites pelo indivíduo como bases para a escolha, conforme salientam Robbins e Decenzo (2004), cada indivíduo traz consigo um conjunto singular de características pessoais, logo essas características formam o comportamento do agente decisor, este por sua vez acaba sendo flexível apenas dentro dos limites fixados por esses pressupostos.

Diante disso, se buscou identificar o perfil ou estilo de tomada de decisão dos gestores respondentes, indagando-os sobre aspectos comportamentais. Estes foram expostos num quadro mediante distribuição baseada na escala *likert*. Os participantes da pesquisa foram orientados a especificar seu nível de concordância com cada afirmação, sendo elas: discordo totalmente; discordo parcialmente; nem concordo, nem discordo; concordo parcialmente; concordo totalmente. Os aspectos comportamentais indagados são apresentados no Quadro 2.

Quadro 2 – Apresentação dos aspectos comportamentais investigados

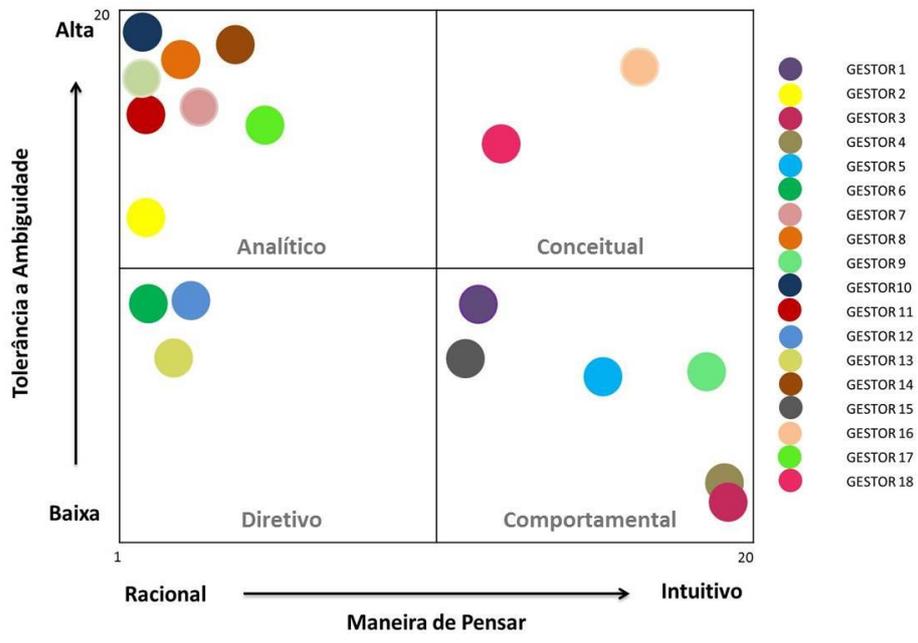
PERFIL	AFIRMAÇÃO
DIRETIVO	Determinado e voltado para resultados.
	Que corre riscos, aprecia desafios, e confia na intuição.
	Que gosta de tomar decisões rápidas, realistas e diretas.
	Uma pessoa ansiosa para que as coisas sejam feitas de forma correta.
ANALÍTICO	Uma pessoa reflexiva
	Que realiza análise detalhada antes de tomar uma decisão
	Que gosta de segurança e estabilidade
	Que analisa resultados e promove ações corretivas
CONCEITUAL	Que não gosta de seguir regras
	Que procura alternativas criativas para resolução dos problemas.
	Que não gosta de ser pressionado na tomada de decisão.
	Que tem um ponto de vista amplo e flexível.
COMPORTAMENTAL	Que valoriza o relacionamento com as pessoas.
	Toma decisões com confiança na sua percepção.
	Que gosta de lidar com dados que facilitam a interpretação.
	Que evita conflitos.

Fonte: Adaptado de Robbins e Decenzo (2004).

A partir das respostas, foi possível enquadrar cada empresa e seu respectivo gestor no diagrama de estilos de tomada de decisão de Robbins e Decenzo (2004), a fim de definir o perfil decisório dos agentes (ver figura 11).

Identificou-se, portanto, um maior número de gestores enquadrados no perfil analítico, 39% dos casos, seguido pelo estilo comportamental com 33%, diretivo com 17% e conceitual 11%.

Figura 11 – Diagrama do Perfil Decisório dos Gestores



Fonte: Dados Primários (2015)

Com o intuito de mensurar a confiança dos respondentes na tomada de decisão, estes foram questionados sobre a sua percepção em relação ao seu grau de assertividade nas decisões de investimentos, entre as opções alta, média e baixa, 67% consideram ter um grau de assertividade nas decisões de investimento ao nível médio.

Os gestores foram questionados sobre o seu pensamento em relação ao risco de investir, neste caso 50% dos respondentes vem o risco como um desafio para um ganho maior, os demais normalmente preferem evitar os riscos. Para atestar a percepção dos respondentes sobre esse pensamento, foi indagado sobre qual dos “ditos” populares listados lhe eram preferidos, dentre eles: “Quem não arrisca não petisca”; “Em time que está ganhando não se mexe”; “O que é pra ser, será”; “Melhor prevenir do que remediar”. Essa questão buscou conhecer os pressupostos dos quais partem a decisão do indivíduo a partir das suas crenças inconscientes (LACOMBE; HEILBORN, 2008). Imediatamente foi possível identificar algumas contrariedades entre o perfil do respondente, sua confiança e a sua crença, estas serão apresentadas a seguir relacionadas com cada perfil decisório.

O perfil decisório analítico, essencialmente caracterizado, segundo Robbins e Decenzo (2012), pela racionalidade, prudência e alta preocupação na tomada de decisão, está diretamente ligado à preferência em evitar riscos (aversão), logo, a crença com maior relação ao estilo é “Melhor prevenir do que remediar”. Nesse âmbito é possível perceber algumas

contradições entre o perfil identificado, o pensamento sobre o risco (confiança) e a crença do agente decisor, conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.

PELFIL ANALÍTICO				
GESTOR	PENSAMENTO SOBRE O RISCO		CRENÇA	
2	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Quem não arrisca não petisca”	✗
7	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Quem não arrisca não petisca”	✗
8	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
10	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Quem não arrisca não petisca”	✗
11	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
14	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
17	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Melhor prevenir do que remediar”	✓

Fonte: Dados primários (2015).

Nota: Atribuiu-se o símbolo ✓ para “conformidade” e o símbolo ✗ para “não conformidade” em relação ao perfil enquadrado.

Já o perfil comportamental, diz respeito ao decisor que apresenta grande preocupação com as pessoas, e por isso prefere evitar conflitos na tomada de decisão. Esse indivíduo geralmente pensa de forma intuitiva, e prefere lidar com dados que tenham fácil interpretação (ROBBINS; DECENZO, 2004). Indivíduos com esse perfil normalmente têm dificuldades para lidar com a incerteza, e conseqüentemente, são avessos ao risco. Sua crença está mais relacionada com o ditado popular, “Em time que está ganhando não se mexe”. Entretanto, como pode ser observado no Quadro 4, nenhum dos respondentes se identificou com esta opção. Para tanto, a crença “Melhor prevenir do que remediar” também pode ser considerada uma característica dos indivíduos enquadrados no perfil comportamental.

Quadro 4 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.

PELFIL COMPORTAMENTAL				
GESTOR	PENSAMENTO SOBRE O RISCO		CRENÇA	
1	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
3	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
4	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✗	“Quem não arrisca não petisca”	✗

5	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✓
9	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“O que é pra ser, será”	✗
15	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“Quem não arrisca não petisca”	✗

Fonte: Dados primários (2015).

Nota: Atribuiu-se o símbolo ✓ para “conformidade” e o símbolo ✗ para “não conformidade” em relação ao perfil enquadrado.

O perfil diretivo, por sua vez, é composto por indivíduos que, segundo Robbins e Decenzo (2004), apresentam pensamento lógico, racional, e que costumam tomar decisões rápidas e focalizadas no curto prazo. Esses decisores apresentam baixa tolerância à ambiguidade, e normalmente vêm o risco como um desafio para um ganho maior, portanto, o ditado popular relacionado ao perfil é “Quem não arrisca não petisca”. Essas características foram 100% confirmadas nesta investigação, conforme pode ser visto no Quadro 5.

Quadro 5 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.

PELFIL DIRETIVO				
GESTOR	PENSAMENTO SOBRE O RISCO		CRENÇA	
6	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✓	“Quem não arrisca não petisca”	✓
12	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✓	“Quem não arrisca não petisca”	✓
13	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✓	“Quem não arrisca não petisca”	✓

Fonte: Dados primários (2015).

Nota: Atribuiu-se o símbolo ✓ para “conformidade” e o símbolo ✗ para “não conformidade” em relação ao perfil enquadrado.

Por fim, o perfil conceitual, é caracterizado por indivíduos que apresentam visão ampla, e que tem por característica examinar diversas alternativas de várias fontes. Neste caso, os decisores apresentam enfoque no longo prazo e sua característica determinante é a criatividade na resolução de problemas decorrentes da tomada de decisão. Para tanto, apresentam posição neutra ou moderada em relação ao risco, e geralmente tomam suas decisões baseadas na crença “O que for pra ser, será”. No Quadro 6 são apresentadas as respostas dos Gestores em relação a empresa questionada.

Quadro 6 - Relação entre perfil decisório, pensamento sobre o risco e crença.

PELFIL CONCEITUAL				
GESTOR	PENSAMENTO SOBRE O RISCO		CRENÇA	
16	Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.	✓	“Melhor prevenir do que remediar”	✗
18	Normalmente eu prefiro evitar riscos.	✓	“O que for pra ser, será”	✓

Fonte: Dados primários (2015).

Nota: Atribuiu-se o símbolo ✓ para “conformidade” e o símbolo ✗ para “não conformidade” em relação ao perfil enquadrado.

Diante da dos dados expostos nos quadros 3, 4, 5 e 6, identificou-se uma maior não conformidade no perfil analítico e a maior conformidade no perfil diretivo (ver Tabela 2).

Tabela 2 – Relação de conformidade com o perfil identificado

Perfil	Conformidade	Conformidade	Não	Total
	Total	Parcial	conformidade	
Analítico	29%	28%	43%	100%
Comportamental	50%	33%	17%	100%
Diretivo	100%	-	-	100%
Conceitual	50%	50%	-	100%

Fonte: Dados primários, (2015).

Assim sendo, é possível confirmar a preocupação de Robbins e Decenzo (2004) e Lacombe e Heilborn (2008), quanto à percepção dos indivíduos, pois foi identificado que muitas vezes o seu comportamento, seu pensamento e suas crenças se confundem, nesse caso os agentes decisores acabam caindo em armadilhas impostas pelo cérebro. Essas armadilhas psicológicas estão diretamente relacionadas às características pessoais do observador, estes algumas vezes querem acreditar que agem de determinada maneira quando a fazem de forma totalmente contrária.

4.3 A FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS

A expectativa do investidor, conforme defendida por Keynes (1982), é fundamental para a decisão em investir ou não. Para tanto, compreender como acontece a formação das expectativas se revela de extrema importância para entender alguns aspectos comportamentais dos agentes decisores.

4.3.1 Fatores Cognitivos

A aquisição de conhecimento para formação das expectativas esta diretamente ligada a fatores cognitivos. Os fatores cognitivos estão ligados ao pensamento, linguagem, percepção, memória e raciocínio dos indivíduos, fatores estes, que fazem parte do desenvolvimento intelectual dos seres humanos. Investigar os aspectos cognitivos das pessoas é fundamental para entender processos mentais que influenciam o comportamento decisório de cada indivíduo.

Ante o exposto, se buscou a partir dos perfis encontrados nesta pesquisa, identificar aspectos cognitivos revelados em cada estilo comportamental de tomada de decisão.

Para investigar essa questão, foi elaborado um quadro no qual o respondente deveria assinalar, dentre as opções: sempre, frequentemente, às vezes, raramente e nunca, aquela que melhor representasse o seu pensamento e conduta frente às afirmações levantadas. As afirmações estão relacionadas ao nível de otimismo do indivíduo, aspectos referentes ao comportamento, como tranquilidade ou preocupação, e sobre o pensamento do agente decisor, se é positivo ou negativo frente às ações relacionadas ao futuro.

Com base nas questões levantadas foi possível identificar que o perfil analítico é composto por indivíduos que procuram ter uma visão otimista em relação ao futuro, mas em contrapartida se mostram preocupados e tem dificuldade para relaxar, pois acreditam que as coisas geralmente não vão funcionar conforme seu desejo. O resultado encontrado se mostra coerente com a literatura estudada, uma vez que esse estilo tem grande tendência a ambiguidade e para isso calcula tudo que é possível a fim de evitar os riscos ao máximo. Provavelmente a dificuldade para relaxar e o pensamento negativo estão ligados à esse quesito.

Enquanto nos perfis comportamental e conceitual, se constatou a presença de indivíduos que tem um pensamento otimista em relação ao futuro, e que frequentemente procuram ver o lado bom das coisas agindo de forma tranquila. Esse resultado pode ser elucidado, uma vez os agentes decisores com estilo conceitual são pessoas muito criativas para resolver problemas, sendo que se a tomada de decisão não sair como planejada há o pensamento de que serão encontradas soluções para resolver ou minimizar as consequências. Da mesma forma, no perfil comportamental, um dos principais pontos fortes é a flexibilidade, que permite que o decisor ao perceber que tomou alguma decisão equivocada, possa voltar atrás para corrigi-la.

No perfil diretivo, se identificou uma composição de pessoas que apresentam alto grau de ansiedade e, portanto encontram bastante dificuldade para relaxar. Isso é explicado por Robbins e Decenzo (2004), quando afirmam que indivíduos desse perfil gostam de tomar decisões rápidas e diretas. Além disso, os agentes decisores se dividem entre o pensamento positivo e negativo.

Uma vez que essa categoria de análise procura conhecer aspectos referentes à formação das expectativas empresariais, sendo esta, caracterizada pela condição de quem espera ou deseja alguma ocorrência futura, os gestores foram questionados sobre quais fatores, de acordo com suas perspectivas, são necessários e maior impactam na decisão em investir. Dentre as opções, são apresentadas na tabela a seguir, as mais citadas pelos respondentes.

Tabela 3 - Fatores que influenciam as decisões de investimento

Posição	Variáveis	Percentual
1º	Recursos (crédito)	69%
2º	Subsídios governamentais (redução da carga tributária)	63%
3º	Mão de obra qualificada	56%
4º	Redução da burocracia (registro de patentes, despachos aduaneiros, licenças e questões legais e tributárias em geral)	31%
5º	Acesso facilitado a novas tecnologias (nacionais e/ou importadas)	10%

Fonte: Dados Primários (2015).

Outro fator investigado foi a expectativa do gestor em relação à economia brasileira. Nesse aspecto, as opiniões se dividem entre pensamentos otimistas e pessimistas. De maneira unanime todos os respondentes revelam preocupação frente ao momento econômico vivenciado e concordam que existe um declínio da economia brasileira.

Assim sendo, 61% dos respondentes se apresentam pessimistas em relação ao futuro econômico do Brasil. Logo, se identificou que os principais aspectos que induzem a esse pensamento são: momento de incertezas e instabilidade; inflação alta, aumento na taxa de juros; restrição; preocupação; e redução de vendas. Como consequência desse pensamento as empresas estão contendo suas expectativas positivas e segurando os investimentos. Dentre as respostas, destacou-se a do Gestor 6:

Atualmente acredito que devemos segurar os investimentos, devido a recessão da economia e o cenário incerto. O ramo alimentício está passando por grandes

transformações devido há algumas fusões e compras realizadas por empresas nacionais que estão se tornando gigantes do mercado, porém quando se olha mais atentamente para tais aquisições mirabolantes e muitas vezes sem escrúpulos, percebe-se que algo vem por aí, e pode não ser tão bom quanto esperamos.

Por outro lado, os mais otimistas, embora em menor quantidade (39%), admitem que o momento econômico brasileiro requeira atenção, entretanto demonstram um pensamento positivo em relação aos próximos semestres. Esse pensamento é incentivado por aspectos relacionados à percepção dos indivíduos. Neste grupo, os gestores acabam por enxergar o momento como uma grande oportunidade para negócios. Conforme salientou o Gestor 1:

Vivemos um momento de incerteza na economia brasileira, mas nem por isso devemos nos entregar, ou seja, deixar influenciar em nossos negócios, sempre tenho falado e feito: transforme o problema em oportunidade, não fale em crise, trabalhe, e com isso estamos nos atualizando e quando o mercado reaquecer estaremos aptos para atender os clientes.

Na mesma linha de pensamento, o gestor 16 complementa a ideia com seu posicionamento:

Sou otimista, acho que a situação nos desafia a inovar. Nesse momento é importante nos aperfeiçoamos tecnologicamente, buscar desenvolver novos produtos e qualificar mão de obra, a fim de obtermos vantagem competitiva em relação à concorrência.

Ademais, se identificou que 84% dos gestores não se sentem seguros para executar, nesse momento um projeto de investimento, embora destes, mais da metade, 60%, tem algum projeto de investimento em andamento na empresa. Isso foi justificado nas respostas dos gestores, quando salientaram que frente aos sinais desfavoráveis da economia, como: juros aumentando, clientes cancelando e segurando investimentos por falta de linhas de crédito, dólar alto, etc., executar novos projetos, usando de recursos do capital de giro ou até de linhas de crédito, se parece muito arriscado. Destacaram que o mercado está muito "volátil" e não sabem as surpresas dos próximos meses de 2015. Mesmo assim, as empresas estão de forma cautelosa concluindo projetos já existentes.

Em contra partida, para aqueles mais otimistas, o momento de recessão econômica não pode permitir a estagnação do setor, os respondentes defendem que as empresas precisam ver nesse momento as chances oportunas que surgem de crescimento diante dos concorrentes que estão segurando os investimentos. Afirmam que, quando o mercado voltar a aquecer, estarão preparados para atender os clientes e obterão vantagens competitivas se adotarem essa postura.

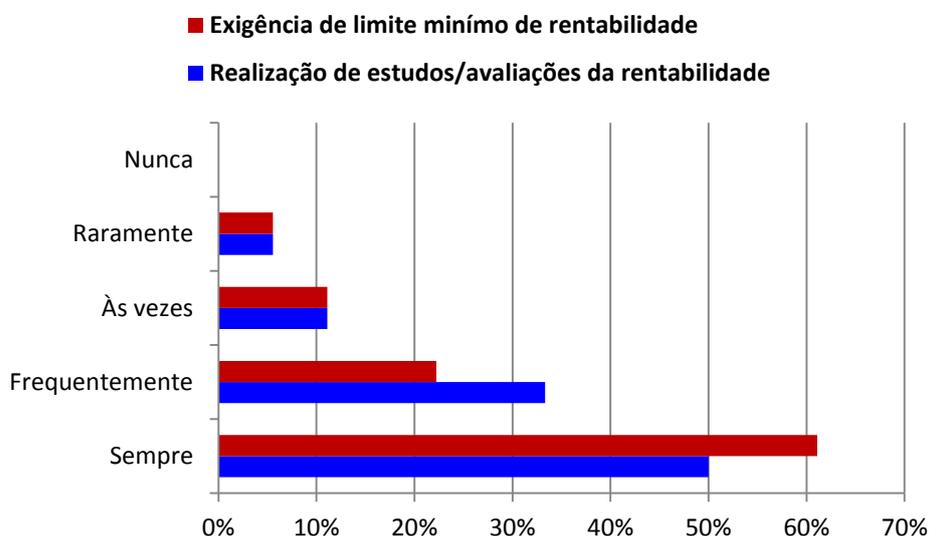
Portanto, essa categoria permitiu identificar aspectos psicológicos que interferem no comportamento do gestor em relação à formação das suas expectativas, como otimismo, pessimismo, entre outros.

4.3.2 Fatores de Rentabilidade

No processo decisório de investimentos é fundamental para o bom desempenho das decisões, calcular a viabilidade econômica e financeira dos projetos. Nesse sentido, se destaca a preocupação de Casarotto Filho e Kopitke (2010), em mensurar a recuperação do capital, sua rentabilidade e lucratividade.

Diante disso, os gestores foram questionados quanto à exigência de um limite mínimo de rentabilidade ou atratividade (TMA) para projetos de investimento, e sobre a realização de estudos/avaliações de rentabilidade, os resultados estão expostos no Gráfico 6. Cabe ressaltar aqui, que os resultados apresentados neste gráfico, correspondem a duas perguntas distintas que não se anulam, mas sim, se complementam.

Gráfico 6 – Fatores de rentabilidade



Fonte: Dados Primários (2015).

Como se pode identificar no gráfico apresentado, nem todas as empresas que afirmam exigir um limite mínimo de rentabilidade realizam para todos os seus projetos de investimentos estudos ou avaliações de rentabilidade. A explicação para esse fenômeno se dá uma vez que, para projetos de menor valor investido, conforme salientado por alguns respondentes, estes não são submetidos a cálculos rigorosos de rentabilidade para análise e

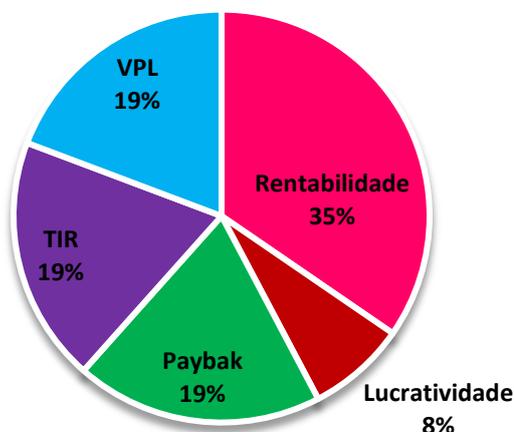
decisão, essa mensuração ocorre de forma mais subjetiva, pois geralmente não envolve um risco menos significativo na sua decisão, ou então quando existe urgência no projeto e não se demanda tempo para muitas análises, ou seja, o investimento precisa ocorrer intransferivelmente.

O estabelecimento de um limite mínimo de rentabilidade ficou entre 10% a 20% do capital investido para os projetos dos quais são exigidas a TMA.

Para as empresas que, impreterivelmente, realizam estudos e avaliações de rentabilidade para seus projetos de investimento, estas citaram que os principais fatores que influenciam no estabelecimento da taxa mínima de rentabilidade são em primeiro lugar os fatores estratégicos do projeto (33%), seguido pelo grau de risco estimado para o investimento (29%), posteriormente a natureza do produto ou produção (19%), taxa de juros (14%) e depreciação (5%).

Os principais critérios de rentabilidade utilizados na avaliação de projetos de investimento podem ser identificados no Gráfico 7.

Gráfico 7 – Cálculos utilizados nas decisões de investimento



Fonte: Dados Primários (2015).

Constatou-se ainda, que além da utilização dos métodos de investimentos recomendados pela teoria financeira, as empresas tomam muitas das decisões de investimento levando em consideração a urgência do projeto ou a oportunidade de negócio.

Quando relacionado os perfis decisórios aos fatores de rentabilidade, observa-se que os indivíduos analíticos e diretivos são mais criteriosos na utilização de cálculos financeiros na avaliação dos projetos de investimento. Já os indivíduos comportamentais e conceituais

não utilizam com a mesma frequência esses métodos, normalmente fazem o uso somente para os projetos que demandam uma maior aplicação de capital.

Nessa categoria de análise se observa uma preocupação da maioria das empresas no estabelecimento de um limite mínimo de rentabilidade para seus projetos de investimento (83%), por outro lado observa-se que quando não há estudos ou avaliações da rentabilidade desses projetos, os gestores estão sujeitos a tomarem decisões muitas vezes equivocadas, baseando-se unicamente em sua intuição. Destaca-se que um investimento, para qualquer empresa, é um desembolso feito visando gerar um fluxo de caixa de benefícios futuros e, por isso a importância dada aos cálculos de rentabilidade.

Assim sendo, essa categoria permitiu verificar a tendência da racionalidade presente na tomada de decisão dos gestores por aqueles que sempre ou frequentemente utilizam métodos de cálculo para identificação e estabelecimento da rentabilidade dos projetos de investimento pretendidos.

4.4 PERCEPÇÃO DE RISCO E INCERTEZA

A percepção de risco e incerteza pode ser feita tanto de maneira subjetiva como também pautada em métodos que propiciem reduzir as chances dessas ocorrências. Desse modo, essa dimensão teve por finalidade conhecer como ocorre o julgamento dos riscos e incertezas perante a tomada de decisão.

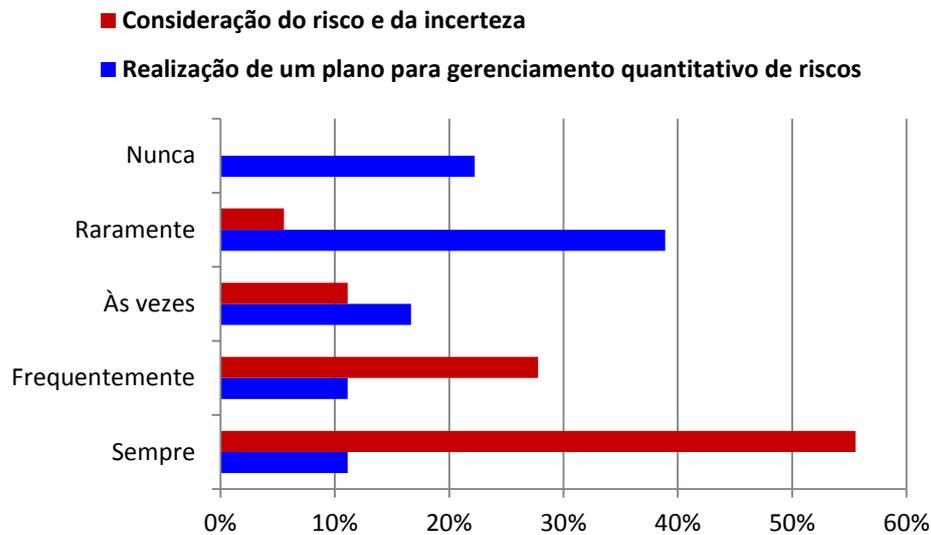
4.4.1 Julgamento Quantitativo

Conforme salientado na revisão teórica dessa pesquisa, a tomada de decisão não acontece num ambiente de total certeza. Nesse sentido, os autores destacam a grande relevância da consideração dos riscos e/ou incertezas nos projetos de investimentos e posteriormente para a decisão em investir ou não. Para tanto, em uma situação de risco o tomador de decisão tem a liberdade entre escolher enfrentá-la ou não.

Conforme salientam, Assaf Neto (2000) e Gitman (2010), a incerteza se transforma em risco à medida que é associada a verificação de algum evento que possa ser quantificado por meio da distribuição de probabilidades referente a ocorrência desses eventos.

Assim sendo, os empresários foram questionados quanto à consideração da incerteza e do risco nos projetos de investimento, e se realizam algum tipo de plano de gerenciamento de riscos indicando quais riscos tem maior probabilidade de ocorrer (ver Gráfico 8).

Gráfico 8 – Aspectos referentes ao risco e incerteza



Fonte: Dados Primários (2015).

O Gráfico 5, revela que todas as empresas consideram o risco e a incerteza em seus projetos de investimento, no entanto, alguns de forma mais acentuada e outros nem tanto. O ponto de destaque é que a maioria das empresas, aproximadamente 62%, raramente ou nunca estabelecem a realização da quantificação dos riscos dos projetos, ou seja, a consideração deste, ocorre de maneira subjetiva. Nesse sentido, se revela a preocupação de Shimizu (2001), que chama a atenção para o fato de que, uma pessoa física poderia analisar um problema e escolher as melhores alternativas de decisão de modo inteiramente informal, que as consequências seriam menos arriscadas. Já em uma organização, os problemas são muito mais amplos e complexos, e por isso a importância do plano de gerenciamento de riscos quantitativos, uma vez que o plano permite analisar numericamente a probabilidade de cada risco e de sua respectiva consequência nos objetivos do projeto, assim como em sua extensão de risco geral.

Logo, se destaca a importância dada pelos autores para o processo de decisão das empresas em ocorrer de forma estruturada e ser resolvido de maneira formal, detalhada, consistente e transparente.

Diante desse assunto, os gestores foram indagados sobre quais são os principais riscos considerados nas decisões de investimento.

A preocupação dos gestores referentes às empresas 1, 2, 13 e 18 está mais fortemente ligada ao prejuízo e/ou perda financeira; perda de tempo; e com uma possível imagem de descrédito perante o mercado. Já os Administradores das empresas 3, 9, 10, estão mais

preocupados com o tempo para o retorno do capital investido ou com a elaboração de uma análise de retorno mal elaborada. Estes salientam que, quando isso ocorre certamente o projeto não proporciona o retorno esperado e acaba causando o inverso do que fora planejado.

Diante da preocupação desses dois grupos, se evidencia a análise de rentabilidade dos investimentos através dos cálculos econômico-financeiros, como *payback* (prazo de retorno do investimento inicial), TIR (Taxa Interna de Retorno), VPL (Valor Presente Líquido), além dos cálculos de rentabilidade e lucratividades dos projetos.

Já o agente decisor da empresa 4, por sua vez está preocupado com a captação de recursos e com o comprometimento do capital de giro da empresa. Essa preocupação vem de encontro com o que é exposto por Gremaud; Vasconcellos e Toneto Junior (2011), que destacam que os riscos da empresa ter ou não os recursos necessários para o investimento, de conseguir obter empréstimos ou financiamentos, com prazo, carência e encargos aceitáveis, sobre os prazos de maturação do investimento, sobre a capacidade de endividamento do agente, entre outros.

Nesse sentido, Gremaud; Vasconcellos e Toneto Junior (2011) alertam que, para financiar seus planos de expansão, as empresas podem contar com recursos internos (geração de lucro) e recursos externos, ou seja, de terceiros. Os autores afirmam que, o financiamento com recursos internos vai se tornando cada vez mais difícil para as empresas, e isso pode ser nitidamente comprovado nessa pesquisa uma vez que a minoria das empresas apresenta alguma política permanente de investimentos, com a composição de reservas para investimentos, por exemplo.

Além do mais, segundo Gremaud; Vasconcellos e Toneto Junior (2011), destacam que as empresas estão sob constante influência de fatores econômicos relacionados à instabilidade macroeconômica, no que se refere ao aumento da taxa de juros, repercussão da taxa inflação, PIB, taxa de desemprego, taxa de câmbio, dentre outras. Para os autores, a instabilidade econômica com altas taxas inflacionárias, as constantes oscilações nas taxas de juro, de câmbio e nas regras do jogo fizeram com que reinasse no país um ambiente de incerteza. Esse apontamento dos autores está diretamente relacionado aos pensamentos dos gestores das empresas 5, 6, 7, 11, 15 e 17 que consideram a instabilidade macroeconômica como o principal risco embutido nas decisões de investimento, afirmam que essa instabilidade atinge diretamente a demanda da empresa, e também os custos do investimento.

Os gestores das empresas 12, 14, 15 e 16 julgam que o principal risco dos investimentos está relacionado aos projetos que visam a diversificação de mercados ou produtos, pois é necessária a aceitação do novo produto pelo mercado. Os empresários

destacam que uma vez decidido pelo investimento, o custo fixo da empresa irá aumentar, enquanto a falta de procura/demanda irá fazer o faturamento e lucro cair e com isso não suprir o custo fixo, gerando descapitalização e ainda a desvalorização do capital. Os respondentes salientam que o ativo imobilizado não terá liquidez para saldar a dívida do investimento e ainda a haverá a desvalorização do bem por meio da depreciação. Nesse mesmo aspecto, o gestor da empresa 8 considera outro risco relevante, relacionado a concorrência desleal existente no mercado.

Verificou-se ainda, que existe uma forte presença do perfil analítico e diretivo nessa categoria. Além disso, o julgamento quantitativo na tomada de decisão reflete na Teoria da Atribuição de Robbins (2005), quanto aos aspectos de causa interna, uma vez que estes estão relacionados ao comportamento do agente decisor quanto as variáveis que estão sob o seu controle. Como é o caso do risco quando quantificado através de distribuições probabilísticas.

Essa categoria, por sua vez, identificou que a percepção do risco e da incerteza no processo de tomada de decisão dos gestores é influenciada pelas experiências e valores individuais de cada decisor, os quais apresentam pontos de vista diferente, embora estejam tomando decisões frente a um mesmo setor de atuação, com características semelhantes de empresa para empresa.

4.4.2 Julgamento de Valor

O julgamento de valor se refere à percepção do indivíduo baseada no seu ponto de vista pessoal, realizar avaliações baseadas nas informações disponíveis, e a partir delas ter um julgamento sobre determinadas situações. Para Émile Durkheim⁷, o julgamento de valor é subjetivo, pois os valores são pessoais. A definição de valores, como o belo, o bom, o justo, difere de pessoa para pessoa, pois representam uma tomada de posição frente à realidade. Assim, o julgamento se torna inseparável da tomada de decisão, por que faz parte dela e implica pensamento e ação.

Nesse âmbito, os gestores foram questionados sobre qual o risco que maior impacta nas decisões de investimento, a partir do seu julgamento de valor. Destes 56%, consideram o risco Econômico ou de liquidez e possibilidade da empresa não atingir os resultados esperados; e 44%, o risco de mercado, este, por sua vez, associado às flutuações (ou volatilidade) das variáveis macroeconômicas, da concorrência, dos clientes, entre outros.

⁷ David Émile Durkheim foi um sociólogo, psicólogo social e filósofo francês, considerado pai da Sociologia.

Por conseguinte, se buscou identificar a razão desse julgamento, perguntando o porquê eles consideram esse risco o mais impactante. Os gestores que consideraram o risco econômico correspondem às empresas, 5, 7, 8, 9, 10, 12, 13, 15, 16 e 17, argumentam que, geralmente os investimentos produtivos são de alto valor, na ordem de milhões, e o risco econômico, portanto, acaba sendo o mais impactante, pois um erro pode comprometer o resultado da empresa por um longo período de tempo.

Os responsáveis pelas decisões das demais empresas, que consideram o risco de mercado o mais impactante, salientam que os desequilíbrios na economia, refletem na falta de crédito, taxa de juros e de câmbio, bem como a inflação alta. Por consequência, os clientes não investem e as indústrias (foco do estudo) não terão produção, as empresas de fabricação de máquinas e equipamentos dependem exclusivamente dos investimentos realizados pelos seus clientes. Ademais, os respondentes afirmam que em geral o mercado, a concorrência, e o cliente serão os que darão maior ou menor resultado e que determinarão o resultado final da empresa e das suas decisões de investimento.

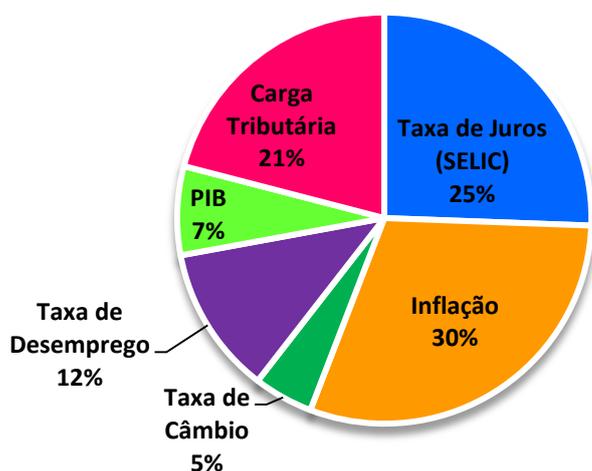
Com vistas a conhecer a influência desses riscos na tomada de decisão, os gestores foram indagados sobre aspectos específicos que influenciam as decisões, sendo o primeiro deles a concorrência. Em geral, as empresas desse ramo consideram que a concorrência não impacta significativamente as decisões de investimento, e quando impacta é na maioria das vezes benéfica, por que as impulsionam a inovar e se atualizar no mercado, a fim de fornecer continuamente os melhores produtos ou o melhor atendimento ao cliente. Com exceção, das concorrências desleais, já citadas anteriormente, que prejudicam o desempenho das empresas, oferecendo produtos piratas, como substitutos aos seus.

Ademais, os empresários concordam em sua maioria, que a carga tributária do Brasil, influencia diretamente as decisões em investimento produtivo, onerando o custo dos projetos e impactando diretamente no lucro da empresa. Salientam ainda, que as mudanças nas leis e os poucos incentivos para com as empresas por parte do Governo, poucas vezes beneficiam e ajudam as empresas. Nesse sentido, se destacou a insatisfação dos empresários com os impostos estaduais, uma vez que cada estado é responsável pela determinação da alíquota de ICMS, bem como da sua isenção ou cobrança, e também a substituição tributária, a qual impacta diretamente o fluxo de caixa devido os tributos serem recolhidos antes mesmo de o equipamento ser adquirido pelo cliente. Além disso, se destacou a relação com o mercado externo, pois, segundo os respondentes os custos dos tributos no Brasil acabam deixando os produtos do mercado interno mais elevado. Entretanto, como ressaltado por algumas empresas, o valor do Dólar diante do Real esta ajudando a minimizar isso.

Em contrapartida, em menor quantidade, aproximadamente 17%, correspondem àqueles que não vêm a carga tributária como impactante para as decisões de investimentos, desde que, conforme salientado pelos respondentes, se tenha um estudo bem elaborado considerando os riscos oriundos do mercado nacional. A carga tributária por sua vez, representa riscos para estes, apenas quando concorrentes trabalham na informalidade.

Além disso, os decisores foram sondados quanto as variáveis macroeconômicas, devendo escolher àquelas que lhes provocam maior incerteza em relação futuro da organização, e conseqüentemente nas decisões de investimento. Dentre elas, a inflação se sobressai, conforme pode ser visto no Gráfico 9.

Gráfico 9 – Variáveis macroeconômicas que impactam nas decisões de investimento



Fonte: Dados Primários (2015).

Diante disso, foi possível perceber que as variáveis macroeconômicas são as grandes causadoras de incerteza quando o assunto é investimento, uma vez que dentre as maiores preocupações dos empresários estão, a taxa de juros cada vez mais alta, a inflação descontrolada, o dólar variando e deixando as negociações incertas. Tudo isso acarreta no aumento da matéria prima, da mão de obra, e as empresas não conseguem transferir para seus produtos e/ou produção, as altas taxas de juros e a inflação, prejudicando a margem de retorno dos investimentos. Essa situação é exemplificada na resposta do gestor 12, “o juro aumenta, os investimentos param, a inflação sobe, a falta de crescimento e o PIB negativo (crescimento negativo) provocam desemprego, diminuição do consumo interno no Brasil, um dos principais pilares da indústria de alimentos”. Além disso, a taxa de desemprego elevada reduzirá o consumo de carne e alimentos, que por sua vez reduzirá os investimentos dos

principais clientes desse ramo, formando um ciclo no mercado que vai impactar o ramo diretamente.

No tocante aos projetos de investimento, 69% das empresas afirmam ter algum projeto de investimento previsto, mas que não foi realizado ou que será adiado. Esse aspecto está diretamente ligado à formação das expectativas empresariais, que apontam para uma falta de confiança do setor na economia. As principais causas citadas pelos respondentes são a instabilidade econômica, as dificuldades de obtenção de crédito, de mão de obra e matéria prima, o custo do crédito e dos financiamentos, além dos aumentos inesperados no custo previsto do investimento e as reavaliações de demanda no setor gerando ociosidade elevada e consequentemente demissões.

Os resultados verificados nessa categoria correspondem a Teoria da Atribuição de Robbins (2005). Essa teoria afirma que os diferentes comportamentos são explicados pelo julgamento diferenciado que cada indivíduo tem de cada situação. No julgamento de valor, normalmente as causas são externas, ou seja, determinadas como resultante de estímulos de fora, ou seja, a pessoa é vista como se tivesse sido forçada aquele comportamento pela situação, como é o caso da percepção em relação às variáveis macroeconômicas, uma vez que essas variáveis não podem ser controladas, o agente decisor se sente ameaçado pela situação.

Desse modo, essa categoria permitiu identificar a percepção dos gestores quanto às forças externas que influenciam a tomada de decisão, a sua percepção e o seu comportamento frente a incerteza no processo decisório.

4.5 ASPECTOS DA TOMADA DE DECISÃO

Para melhor compreender a influência do comportamento do agente decisor na tomada de decisão da empresa, se considerou relevante buscar compreender alguns aspectos psicológicos que estão diretamente relacionados ao processo decisório das organizações em questão.

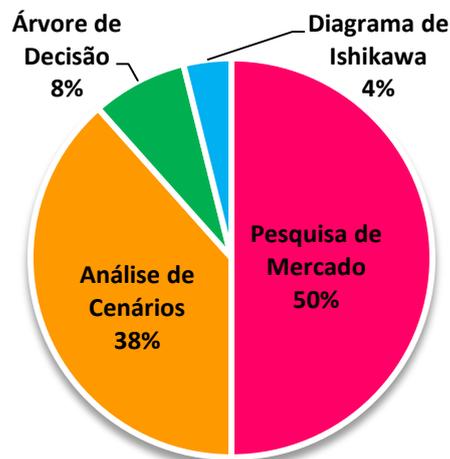
4.5.1 Aspectos Racionais

A maioria dos autores, destaca a importância da tomada de decisão de forma racional, logo, se buscou identificar aspectos referentes a racionalidade no processo decisório das empresas analisadas.

Diante disso, primeiramente os gestores foram questionados quanto à utilização de processos formais para a tomada de decisão em investimento produtivo. Nesse caso, se identificou que apenas 44% das empresas entrevistadas utilizam processos formais para auxiliar a tomada de decisão. Porém, mesmo confirmando a existência de processos formais, não há na maioria dessas empresas (75% dos casos), um processo ou mapeamento detalhado e específico para a tomada de decisão.

Posteriormente, buscou-se identificar quais ferramentas e técnicas da Administração são utilizadas no processo decisório das empresas, dentre elas se destacam a Pesquisa de Mercado e a Análise de Cenários (ver Gráfico 10).

Gráfico 10 – Técnicas e Ferramentas utilizadas para auxiliar ao processo decisório



Fonte: Dados Primários (2015).

A racionalidade, por sua vez, esta diretamente ligada aos perfis analítico e diretivo, uma vez que os gestores desse perfil tendem a tomar suas decisões fundamentadas em fatos ou razão. A verificação do comportamento racional nos analíticos e dirigentes se dá pelo alto grau de confirmação destes quanto à utilização de procedimentos formais para as decisões de investimento, 90% dos gestores dos estilos analítico e diretivo exigem no processo decisório uma formulação quantificável do problema, e fazerem várias suposições-chave através da utilização das técnicas e ferramentas de tomada de decisão. Nesses estilos foram identificadas a utilização da árvore de decisões e diagrama de Ishikawa, ou causa de efeito.

Ademais, vários autores ressaltam a importância da utilização do planejamento estratégico no processo decisório das empresas, uma vez que ele proporciona a sustentabilidade da missão e visão da organização mesmo em condições de incerteza, pois,

delimita pontos fortes, fracos, ameaças e oportunidades que orientam como a empresa deverá trabalhar.

Ademais, identificou-se que 61% das empresas pesquisadas realizam planejamento estratégico, entretanto apenas 40% destas, utilizam-no totalmente em suas decisões de investimento. Nesse sentido, cabe ressaltar que as empresas deveriam dar atenção especial ao planejamento estratégico, pois conforme defende Clemente (2004), aliá-lo ao processo decisório de investimentos proporciona a grande vantagem de balancear as ações da empresa com a prática desenvolvida, proporcionando uma decisão baseada nos objetivos estratégicos da empresa bem como auxiliando a empresa a obter um crescimento sustentável e atingir suas metas.

Nesta categoria de análise, foi possível perceber diversas influências de categorias anteriores, que direcionam alguns perfis, devido aos seus traços comportamentais, à adotar determina postura em relação a tomada de decisão.

4.5.2 Aspectos Intuitivos

A literatura apresenta a intuição como sendo um viés da tomada de decisão, entretanto é inegável que a racionalidade apresenta limitações frente ao contexto em que as organizações estão inseridas, os problemas surgem, muitas vezes, desestruturados por não existir um processo formal na tomada de decisão, como ficou evidenciado na categoria de análise anterior.

Diante disso, os gestores foram questionados se costumam dar atenção a sua intuição na hora de decidir sobre a realização de investimento, conforme apresentado no Gráfico 11, a maioria dos respondentes reconhece que já se enganou algumas vezes seguindo a sua intuição. Nesse sentido, se revela a importância da utilização de métodos e ferramentas para o auxílio à tomada de decisão, uma vez que os métodos diminuem a presença de aspectos subjetivos ao processo decisório.

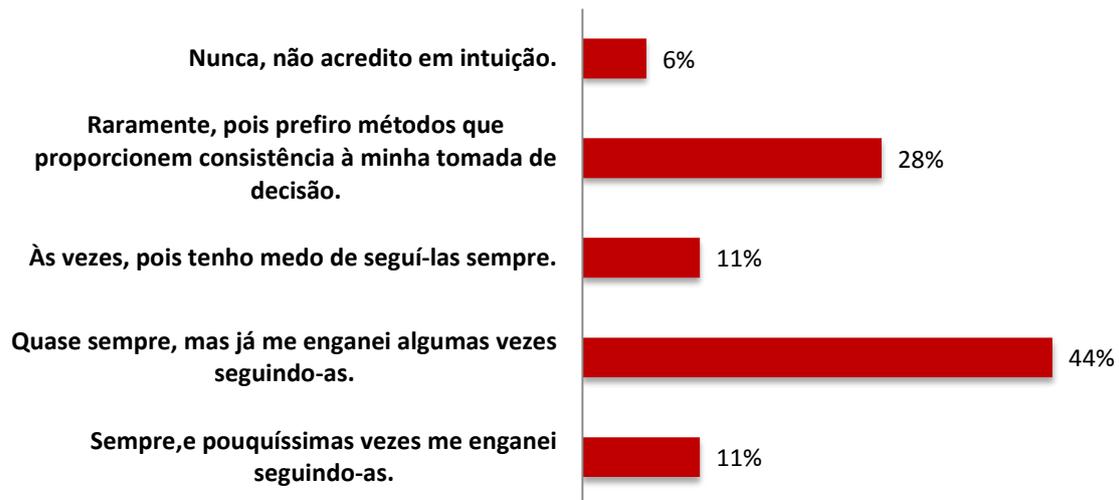
Ademais, realizou-se uma comparação com o perfil dos respondentes, e o nível de percepção da intuição na tomada de decisão. Nesse sentido, foram descobertas algumas contrariedades no comportamento dos gestores em cada perfil decisório.

Essas contrariedades estão presentes de forma mais acentuada, nos perfis analítico e diretivo, os quais deveriam ser constituídos por gestores que raramente seguem a sua intuição, pois, segundo a literatura, estes deveriam preferir métodos que proporcionem consistência à tomada de decisão, tomando-as da forma mais racional possível, entretanto o que se

identificou foi que 57% dos analíticos e 67% dos diretivos afirmam que sempre ou quase sempre seguem a sua intuição no processo decisório de investimentos.

Já os perfis comportamental e conceitual, caracterizado pela forte presença da intuição no processo decisório, se confirmou com exceção da empresa 1 e 16, as quais afirmam que raramente seguem a sua intuição, adotando nesse aspecto uma postura mais analítica e contraditória ao seu estilo de decisão.

Gráfico 11 – Nível de percepção da intuição na tomada de decisão pelos gestores



Fonte: Dados Primários (2015).

A fim de atestar o pensamento intuitivo dos gestores, foi elaborada uma questão de verdadeiro ou falso, na qual os gestores deveriam assinalar as alternativas de acordo com a sua percepção. Os resultados dessa questão podem ter sua visão global no Gráfico 12.

Em suma, os resultados obtidos com essa questão permitiram traçar algumas características de cada perfil.

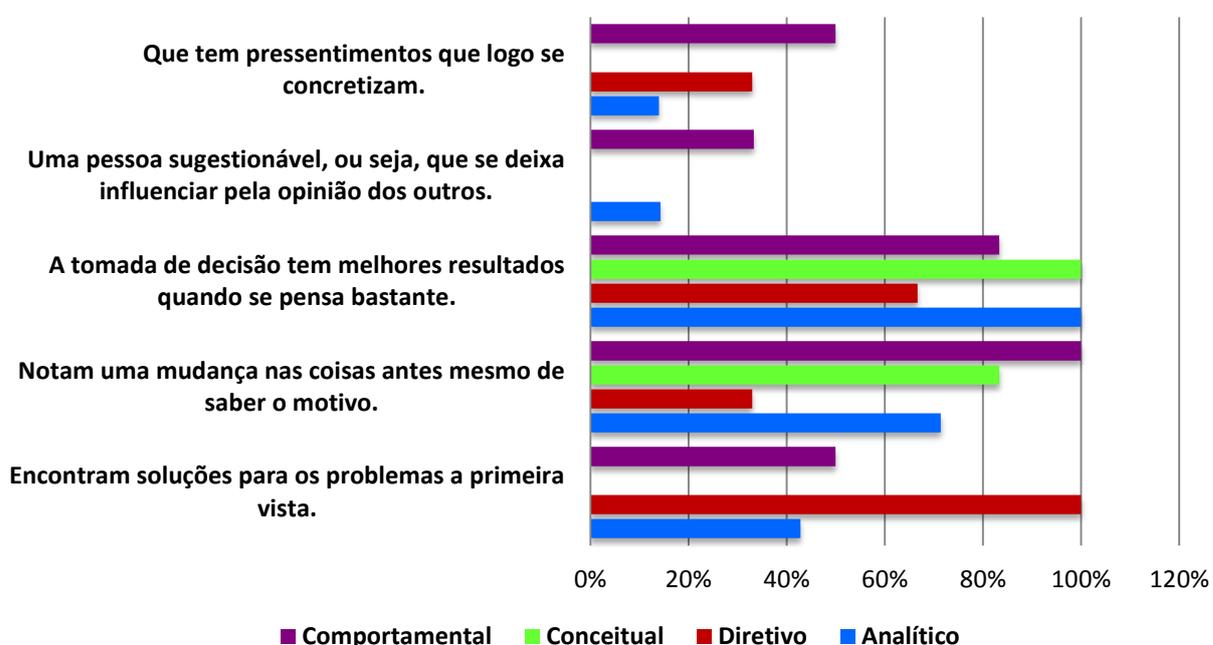
No estilo analítico, os gestores tomam as melhores decisões quando pensam bastante. Esse resultado vem ao encontro à matriz de estilos de tomada de decisão que revela uma alta tolerância a ambiguidade dos indivíduos desse perfil. Os analíticos tendem a buscar as causas dos problemas e o porquê das coisas antes de tomar uma decisão.

Já no estilo diretivo, a principal característica é a de encontrar soluções a primeira vista, uma vez que os gestores desse perfil procuram ser lógicos, racionais e tomar decisões rápidas e realistas. Os dirigentes gostam de resolver rapidamente os problemas, trabalhando os efeitos e explorando o quê e como das decisões.

O perfil conceitual, por sua vez, tem como principal característica também a de tomar as melhores decisões quando se pensa bastante sobre ela. Essa característica pode ser explicada, pela forte tendência a ambiguidade do perfil, e também pela visão abrangente dos indivíduos desse grupo, que buscam diversas informações sobre o problema, antes de tomar uma decisão.

Por fim, o perfil comportamental na maioria das vezes percebe uma mudança antes mesmo de saber o motivo dela. Isso ocorre pela presença intensa da intuição no processo decisório. Os comportamentais tem uma relação muito intensa com as pessoas e isso faz com que se tornem cada vez mais intuitivos.

Gráfico 12 – Percepção dos gestores em relação ao pensamento



Fonte: Dados Primários (2015)

Diante dos resultados apresentados, se conclui que a intuição é um aspecto que está presente em 99% dos casos na tomada de decisão, se apresentando em alguns perfis com maior intensidade, noutros nem tanto, mas sempre presente no processo decisório.

Nessa perspectiva, essa última categoria, possibilitou verificar que os diversos pontos de vista apontados pelos gestores no decorrer dessa pesquisa, bem como o seu comportamento, recebem influencia determinística dos aspectos intuitivos, principalmente naqueles perfis em que a intuição esta mais presente.

4.6 CONSIDERAÇÕES ACERCA DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Diante dos resultados apresentados, foi possível elaborar o Quadro 7, o qual demonstra as variáveis investigadas em relação a cada categoria de análise presentes em cada perfil decisório. Esse quadro serviu de base para elaboração de uma matriz de análise, com as principais características comportamentais identificadas no perfil dos gestores, segmentados quando do cruzamento entre as categorias de análise e os perfis decisórios. No Quadro 8, estão apresentadas as principais conclusões acerca de cada perfil decisório em cada categoria investigada.

Destaca-se, portanto, através da análise cruzada, que as características pessoais dos gestores influenciam tanto a formação das expectativas como o julgamento dado às diferentes situações. O julgamento faz parte do pensamento do indivíduo e o conduz a tomar as decisões. Logo, introduzidos ao pensamento estão, a racionalidade e a intuição.

Nesse sentido, a influência da percepção de risco e incerteza no processo de tomada de decisão pode ser explicada através da aquisição, seleção e interpretação das informações. As informações são adquiridas no ambiente e são selecionadas e interpretadas de maneira distinta pelos sentidos de cada agente decisor, essas diferenças se mostram bem claras em cada perfil decisório.

A percepção de risco e a incerteza, por sua vez, influencia diretamente a formação das expectativas empresarias e conseqüentemente impacta na tomada de decisão da empresa. Embora identificadas algumas inconformidades e/ou contrariedades, entre os pensamentos dos gestores enquadrados no mesmo grupo, verificou-se a predominância de pessoas avessas ao risco no estilo analítico e comportamental; neutras no perfil conceitual e com preferência ao risco no perfil diretivo.

Quadro 7 - Identificação das variáveis comportamentais nos Perfis Decisórios

	CATEGORIAS DE ANÁLISE	AFIRMAÇÕES	PERFIL			
			1	2	3	4
FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS	Fatores Cognitivos	Considera-se uma pessoa tranquila e que sempre vê o lado bom das coisas.			X	X
		Considera-se otimista e confiante em relação ao futuro.		X	X	X
		Apresenta-se otimista em relação à economia brasileira.			X	
		Sente-se seguro para executar, nesse momento, um projeto de investimento.	X	X		
	Fatores de Rentabilidade	Exige impreterivelmente um limite mínimo de rentabilidade dos investimentos pretendidos.	X	X	X	
		Considera vários fatores que influenciam no estabelecimento da taxa mínima de rentabilidade.	X	X	X	X
		Realizada estudo/avaliação da rentabilidade dos projetos.	X	X	X	X
PERCEPÇÃO DE RISCO E INCERTEZA	Julgamento Quantitativo	Utiliza critérios de rentabilidade para avaliação de investimento.	X	X	X	X
		Considera o risco e a incerteza nos projetos de investimento.	X	X	X	X
		Teme os riscos de um projeto de investimento.	X	X		X
	Julgamento de Valor	Faz um plano de gerenciamento de riscos, indicando quais riscos tem maior probabilidade de ocorrer.	X			
		Considera que a concorrência influencia nas decisões de investimento da empresa				
		Considera que a carga tributária influencia diretamente as decisões de investimento.	X	X	X	X
ASPECTOS PSICOLÓGICOS DA TOMADA DE DECISÃO	Aspectos Racionais	Acredita que as variáveis macroeconômicas provocam incerteza em relação futuro.	X	X	X	X
		Realiza sempre procedimentos formais para a decisão em realizar investimentos na empresa.	X			
		Segue etapas pré-estabelecidas e ordenadas para o processo decisório.	X	X		
		Utiliza sempre ferramentas e técnicas para auxiliar o processo decisório.	X			
	Aspectos Intuitivos	Utiliza o seu planejamento estratégico totalmente para a definição dos investimentos.	X			
		Acredita fielmente na sua intuição.			X	X
		Apresenta forte tendência para utilização da intuição na tomada de decisão.		X	X	X

Legenda: ■ Perfil Analítico ■ Perfil Diretivo ■ Perfil Conceitual ■ Perfil Comportamental

Fonte: Dados Primários (2015).

Quadro 8 – Matriz de Análise entre Categorias de Análise e Perfis Comportamentais

		CARACTERÍSTICAS COMPORTAMENTAIS			
		PERFIL DECISÓRIO	PERFIL ANALÍTICO	PERFIL DIRETIVO	PERFIL CONCEITUAL
INFLUÊNCIA DAS CATEGORIAS DE ANÁLISE NO COMPORTAMENTO	CATEGORIAS DE ANÁLISE				
		FATORES COGNITIVOS	Predomínio do pensamento negativo na tomada de decisão; Dificuldade para relaxar; Falta de confiança; Não se sentem seguros para executar projetos de investimento nesse momento; Expectativa pessimista.	Frequentemente têm pensamento positivo na tomada de decisão; Dificuldade para relaxar; Não se sentem seguros para executar projetos de investimento nesse momento; Expectativa cautelosa.	Preponderância do pensamento positivo na tomada de decisão; Postura tranquila e otimista em relação ao futuro; Expectativa otimista; Características de perseverança; Se sentem confiantes na realização de projetos de investimento.
	FATORES DE RENTABILIDADE	Exigem um limite mínimo de rentabilidade para os projetos de investimentos; Sempre ou frequentemente realizam estudos e avaliações de rentabilidade;	Exigem um limite mínimo de rentabilidade; Frequentemente realizam estudos e avaliações de rentabilidade.	Exigem um limite mínimo de rentabilidade; Frequentemente realizam estudos e avaliações da rentabilidade.	Quase sempre exigem um limite mínimo de rentabilidade; Às vezes realizam estudos e avaliações de rentabilidade.

JULGAMENTO QUANTITATIVO	O risco sempre é considerado nas decisões de investimento; Geralmente se realiza o gerenciamento quantitativo dos riscos; Demonstram preocupação com análises mal elaboradas.	O risco normalmente é considerado nas decisões de investimento; Dificilmente se realiza gerenciamento quantitativo dos riscos.	Quase sempre consideram o risco nos projetos; raramente ou nunca se realiza gerenciamento de risco quantitativamente.	Geralmente consideram o risco e a incerteza nos projetos de investimento; Dificilmente realiza-se o gerenciamento quantitativo dos riscos.
JULGAMENTO DE VALOR	Maior preocupação com o risco Econômico ou de Liquidez; Maior incerteza em relação à inflação e taxa de juros; riscos macroeconômicos tem grande peso no processo decisório.	Maior preocupação com o risco Econômico ou de Liquidez; Maior incerteza em relação às Taxa de Juros, PIB, Taxa de Desemprego; Têm projetos de investimento adiados devido a incerteza econômica.	Maior preocupação com riscos de Mercado; Maior incerteza em relação à Inflação e carga tributária; Existem projetos de investimento, e estes seguem em andamento.	Preocupação de mercado e de Liquidez; Demanda afetada; Taxa de juros, inflação, taxa de desemprego; Vários de projetos de investimento adiados devido à incerteza econômica.
ASPECTOS RACIONAIS	Predomínio na utilização de procedimentos formais para tomada de decisão; utilização de técnicas e ferramentas específicas do processo decisório; Realização de Planejamento Estratégico e utilização no processo decisório.	Baixa utilização de procedimentos formais no processo decisório; Estabelecimento de etapas para o processo decisório; utilização de pesquisa de mercado e análise de cenários.	Não existem procedimentos formais para a tomada de decisão; Baixa utilização de ferramentas para aux. ao processo decisório; Realiza planejamento estratégico e o utiliza em partes.	Raramente se utilizam procedimentos formais para tomada de decisão; Realizam planejamento estratégico e o utilizam em partes no processo decisório.
ASPECTOS INTUITIVOS	Presença de pensamento intuitivo moderado; Tomam as melhores decisões quando pensam bastante.	Presença do pensamento intuitivo moderado; Não encontram soluções a primeira vista; Têm pressentimentos que logo se concretizam.	Não se deixam levar pela opinião dos outros; e tomam as melhores decisões quando pensam bastante; não tem pressentimentos que logo se concretizam.	Forte presença do pensamento intuitivo na tomada de decisão; Pensam bastante e gostam de receber opiniões e sugestões de outros indivíduos.

Fonte: Dados Primários (2015)

A articulação entre a formação das expectativas empresariais e a tomada de decisão em investimentos ocorre através do pensamento e postura que se tem frente ao futuro. Para os gestores mais otimistas, como é o caso dos dirigentes, conceituais e comportamentais, há sempre o lado positivo na situação, ou ao menos alguma expectativa de melhora próxima. Além disso, é preciso considerar que a formação das expectativas também pode estar relacionada a interesses dos indivíduos, sejam internos ou externos.

Ademais, a tomada de decisão em si, pode alcançar um elevado grau de racionalidade quando são utilizados métodos de cálculo que indiquem a viabilidade do projeto de investimento, e posteriormente se utilizem processos formais para auxiliar a tomada de decisão com o objetivo de torná-la mais assertiva. Quando o gestor atua de maneira mais racional, acaba ajustando o seu comportamento aos processos da organização, consequentemente há uma visualização mais criteriosa a cerca das consequências de cada escolha.

Entretanto, se atenta nesta pesquisa ao fato de que as consequências das escolhas pertencem ao futuro, e nesse caso os agentes decisores são obrigados em algum momento do processo decisório a usar a imaginação, é essa imaginação a base para a formação das expectativas empresariais. A imaginação supre a falta de habilidade das pessoas em atribuir valores exatos a cada possível consequência, e nesse sentido entre em ação a intuição das pessoas.

Desse modo, se percebe que não existe um processo decisório que ocorra de forma completamente racional, conforme identificado nessa pesquisa, 99% dos empresários reconhecem a existência e utilização da intuição na tomada de decisão. Sendo que, mesmo para os que se consideram mais racionais, acabam ainda admitindo o uso da intuição, dado que a racionalidade se torna limitada pela falta de conhecimento ou assimetria da informação. Assim, a racionalidade humana acaba operando dentro dos limites psicológicos que são inerentes a cada indivíduo.

Contudo, não se pode deixar de destacar que, quanto maior a racionalidade dos gestores, maior tende a ser a eliminação dos riscos e incertezas do processo decisório, a exemplo do perfil analítico que embora apresente alta aversão ao risco, tem o hábito de desenvolver ou construir diversas análises concentrando seus esforços na minimização dos riscos e incertezas inerentes aos projetos pretendidos.

As particularidades da situação, como percepção de risco e incerteza e a formação das expectativas empresariais coordenam a tomada de decisão. Os gestores em muitos casos apresentam visão limitada de situações e objetivos, como é o caso daquelas empresas que

contam com um planejamento estratégico, mas o deixam de lado e seguem outras metodologias no processo decisório.

Portanto, a forma de avaliação, análise e decisão de projetos de investimento, assume contornos diferentes sob a percepção de cada gestor. Esses contornos são explicados pelos estilos decisórios identificados nesta pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo é destinado a apresentar as principais conclusões acerca dos resultados obtidos com a pesquisa, bem como apresentar as limitações do estudo e recomendações para estudos futuros.

5.1 CONCLUSÕES

Diante do exposto ao longo deste trabalho podemos concluir que todo o processo de tomada de decisão é envolto em controvérsias e passível de críticas, uma vez que as decisões podem sustentar-se tanto em modelos racionais como em formas criativas e intuitivas de decisão. Há possibilidade de o gestor utilizar-se de ambas, dependendo do seu perfil, quanto à filosofia e gestão de habilidade, principalmente no que concerne à sua percepção e visão de futuro para construção das suas expectativas, bem como a consideração do risco e da incerteza no processo decisório, as quais determinaram o seu comportamento diante da resolução de problemas organizacionais, antecipação dos problemas e tomada de decisão mais certa e eficaz.

Conforme foi apresentado na análise de dados, o comportamento dos gestores pode ser determinado pelas suas crenças, valores e experiências anteriores, exercendo sobre este influência direta. Identificou-se que cada perfil apresenta características específicas de comportamento, sendo que o estilo diretivo e analítico está ligado de forma mais direta à racionalidade e com a utilização de aspectos teóricos que dão suporte ao processo decisório, e o conceitual e comportamental à instituição.

Embora, se identificaram algumas controvérsias nas respostas dos gestores, o perfil estabelecido inicialmente se manteve. Essas inconformidades encontradas podem estar diretamente ligadas à suscetibilidade de fatores psicológicos ligados ao comportamento dos gestores.

Ademais, se identificou que a intuição acaba ocorrendo de forma involuntária, até mesmo para aqueles gestores que se consideram mais racionais. Em contraste, os julgamentos de valor são sempre explícitos, abertamente ou não, e intencionais e podem ser identificados em todos os perfis analisados.

Ficou evidenciado com o estudo que o comportamento do agente decisor influencia de maneira direta as decisões da empresa, e que a intuição baseada na percepção de variáveis cruciais desempenha papel fundamental neste processo. Percebe-se que os gestores em geral

buscam ser cautelosos no processo decisório em investimento produtivo, mesmo os que agem de maneira mais intuitiva, pois tem a clara visão de que decisões tomadas podem impactar o futuro da empresa e o seu valor.

Para tanto, a problemática dessa pesquisa foi respondida, uma vez que foi identificado o comportamento dos gestores por meio do enquadramento aos perfis decisórios, sendo que em cada perfil houve a identificação de traços e características comportamentais do grupo de indivíduos. Além disso, foi possível relacionar a formação das expectativas empresariais e a percepção de risco e incerteza para reforçar o comportamento adotado pelos gestores.

Ademais, os objetivos da pesquisa também foram alcançados. O objetivo geral, com a identificação do comportamento decisório dos gestores; Os objetivos específicos com a elaboração do referencial teórico abordando as principais bases de conhecimento acerca do processo de tomada de decisão, levando em consideração as expectativas, os riscos e as incertezas, além da seleção dos aspectos mais relevantes do comportamento decisório, que foi utilizado como base para atender o objetivo seguinte, referente à elaboração e estruturação do instrumento de coleta de dados, utilizado, respectivamente como método para identificar e apresentar o perfil comportamental dos gestores.

5.2 LIMITAÇÕES

Em relação às limitações, destaca-se a restrição quanto ao número de questionários respondidos, não obtendo retorno de toda a população, objeto deste estudo e; a restrição de tempo para realizar a coleta de dados.

Além disso, o presente estudo não foi capaz de aprofundar as questões e promover uma resposta mais efetiva quanto a real influência das variáveis comportamentais no processo decisório, dada a utilização da abordagem quantitativa limitando o entendimento dos fatores influenciadores do comportamento do gestor.

A limitação da pesquisa quanto a seus métodos não foi capaz de enveredar em maior profundidade nas questões cognitivas. Porém, a percepção de que essas variáveis de fato podem influenciar o contexto decisório das empresas pode ser considerado um grande passo para investigar e melhor compreender tais questões.

5.3 RECOMENDAÇÕES

Por fim, se sugerem que novos estudos sejam realizados considerando outros segmentos de mercado a fim de ampliar os resultados desse estudo, e ainda que sejam utilizados métodos quantitativos de análise, a fim de possibilitar a generalização dos resultados pela representatividade e tornar possível a inferência destes achados para outros contextos.

Ainda, recomenda-se que sejam realizados estudos futuros abordando com maior profundidade as questões cognitivas, bem como um estudo que demonstre os impactos da influência do comportamento gestor no desempenho total da empresa.

REFERÊNCIAS

- ABREU, Jose Carlos. **Crítérios para Análise de Projetos**. Niterói: 2010. [Apostila de Administração Financeira II da Universidade Federal Fluminense- UFF.
- ANGELONI, Maria Terezinha. **Elementos intervenientes na tomada de decisão**. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ci/v32n1/15969.pdf>>. Acesso em 01 de mar. 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre. **A dinâmica das decisões financeiras**. *Cad. Estud.* [online]. 1997, n.16, pp. 01-17. ISSN 1413-9251.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Os métodos quantitativos de análise de investimentos**. *Cad. estud.* [online]. 1992, n.6, pp. 01-16. ISSN 1413-9251.
- BAZERMAN, Max. H.; MOORE, Don. **Processo Decisório**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- BERTALANFFY, Ludwig von. **Teoria geral dos sistemas: fundamentos, desenvolvimento e aplicações**. 7.ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2013.
- BRAGA, Ryon ; MONTEIRO, Carlos. **Planejamento estratégico: Sistêmico para instituições de ensino**. São Paulo: Hoper, 2005.
- CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITKE, Bruno Hartmut. **Análise de Investimentos: Matemática Financeira; Engenharia Econômica; Tomada de Decisão; Estratégia Empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- CHIAVENATO, Idalberto. **Introdução à Teoria Geral da Administração: uma visão abrangente da moderna administração das organizações**. 7. ed. rev e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- CLEMENTE, Armando (Org.). **Planejamento de negócio: como transformar ideias em realizações**. Rio de Janeiro: Lucerna, 2004.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)**. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2015/03/1,40572/icei-indice-de-confianca-do-empresario-industrial.html>> Acesso em 01 abr. 2015
- DANTAS, Fernando. **A busca de consenso sobre a crise da indústria**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/blogs/fernando-dantas/a-busca-de-consenso-sobre-a-crise-da-industria/>>. Acesso em 10 set. 2014.
- DAVENPORT, T. H. **Ecologia da informação: por que só a tecnologia não basta para o sucesso na era da informação**. São Paulo: Futura, 1998.

DAYCHOUM, Merchi. **40 ferramentas e técnicas de gerenciamento**. Rio de Janeiro: Brasport, 2007.

FIESC. **Santa Catarina Industrial**. Disponível em: <http://www2.fiescnet.com.br/web/pt/site_topo/pei/info/santa-catarina-industrial>. Acesso em 01 abr. 2015.

FONSECA, João José Saraiva. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila. Disponível em: <http://www.ia.ufrj.br/ppgea/conteudo/conteudo-2012/1/ISF/Sandra/apostilaMetodologia.pdf>. Acesso em 30 nov. 2014.

GALESNE, Alain; FENSTERSEIFER, Jaime E.; LAMB, Roberto. **Decisões de investimentos da empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

GERHARDT, Tatiana E.; SILVEIRA, Denise T. (Org.) **Métodos de Pesquisa**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009. Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>>. Acesso em 02 dez. 2014.

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

GLENIA, Cristiane Cardoso e Fabíola. **Economia brasileira encolhe 0,6% no 2º trimestre de 2014, diz IBGE**. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/08/economia-brasileira-encolhe-06-no-2-trimestre-de-2014-diz-ibge.html>> Acesso em 09 set. 2014.

GOLDENBERG, Mirian. **A arte de pesquisar: Pesquisa em Ciências Sociais**. 11. ed. Rio de Janeiro: Record, 2009.

GOMES, Luiz Flavio Autran Monteiro; GOMES, Carlos Francisco Simões; ALMEIDA, Adiel Teixeira de. **Tomada de Decisão Gerencial: Enfoque Multicritério**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, Luiz Flavio Autran Monteiro; GOMES, Carlos Francisco Simões. **Tomada de Decisão Gerencial: Enfoque Multicritério**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

GRAMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JÚNIOR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

GUTIERREZ, G. L. **Gestão comunicativa: maximizando criatividade e racionalidade**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**. 10 ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.

IBGE CIDADES. **Chapecó**: painel histórico. Disponível em: <<http://www.cidades.ibge.gov.br/painel/historico.php?lang=&codmun=420420&search=santa-catarina|chapeco|infograficos:-historico>>. Acesso em 21 abr. 2015.

IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>>. Acesso em 12 Mar. 2015.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A Estratégia em Ação**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KEYNES, John Maynard. **A teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KICH, Juliane Ines di Francesco; PEREIRA, Mauricio Fernandes. **Planejamento Estratégico**: Os pressupostos básicos para uma implantação eficaz. São Paulo: Atlas, 2011 (v.2).

KOTLER, Philip; KELLER, Kevin Lane. **Administração de marketing**: a bíblia do marketing. 12. Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

LACOMBE, Francisco José Masset; HEILBORN, Gilberto Luiz José. **Administração**: princípios e tendências. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008.

LIMA, Djalba. **Balanced Scorecard**: Um modelo revolucionário para avaliar o desempenho da empresa. Revista Empresas & Tendências. ED. 42, Brasília: QualiNews, ano IV, 1997. p. 03-07.

LUZ, Paulo Roberto Tuleski. **A Teoria de Keynes sobre as expectativas empresariais**. Disponível em: <<http://www.santacruz.br/v4/download/janela-economica/2006/8-a-teoria-de-keynes.pdf>>. Acesso em 20 jan. 2015.

MALHOTRA, Naresch. K. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARCHI, Nivea Cristina Steffen. **Análise de Projetos de Investimento em uma Instituição Financeira**: Branco do Brasil S/A. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/14263/000649349.pdf>> Acesso em 3 nov. 2014.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atals, 2010.

MARGUERON, Marcus Vinicius Lourenço. **Processo de Tomada de Decisão sob Incerteza em Investimentos Internacionais na Exploração & Produção De Petróleo**: Uma Abordagem Multicritério. Disponível em: <<http://www.ppe.ufrj.br/ppes/production/tesis/mvmargueron.pdf>>. Acesso em 20 jan. 2015.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MAXIMIANO, Antonio Cesar Amauru. **Introdução à administração**. 6a ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MINAYO, Maria Cecilia de Souza; DESLANDES, Suely Ferreira. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 31. ed. Petrópolis: Vozes, 2012.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de Estratégia**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

NAKABASHI, Luciano; SCATOLIN, Fábio Dória; CRUZ, Marcio José Vargas da. **Impactos da mudança estrutural da economia brasileira sobre o seu crescimento**. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482010000200002&script=sci_arttext>. Acesso em 10 dez. 2014.

OLIVEIRA NETO, ODILON JOSÉ DE et al. **Aplicação do diagrama de causa e efeito e da análise SWOT na definição de prioridades em uma propriedade rural especializada em cria de bovinos**. Disponível em: <<http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/108972/2/250.pdf>>. Acesso em 14 de nov. 2014.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **A Decisão de Investir, os Lucros e os Juros**. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/1970/70-DecisaoDeInvestir.pdf>>. Acesso em 10 nov. 2014.

PINHEIRO, Armando Castelar. **Desafios e Perspectivas da Economia Brasileira em 2014**. Disponível em: <<http://interessenacional.uol.com.br/index.php/edicoes-revista/desafios-e-perspectivas-da-economia-brasileira-em-2014/>>. Acesso em 30 out. 2014.

PRÉVE, Altamiro Damian; MORITZ, Gilberto de Oliveira; PEREIRA, Maurício Fernandes. **Organização, processos e tomada de decisão**. Brasília: CAPES : UAB, 2010.

PRODANOV, Cleber C. FREITAS, Ernani C. de. **Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2 ed. Rio Grande do Sul: Universidade FEEVALE, 2013. Disponível em: <<https://www.feevale.br/cultura/editora-feevale/metodologia-do-trabalho-cientifico---2-edicao>>. Acesso em 02 dez. 2014.

REBELATTO, Daisy (Org.). **Projeto de Investimento: Um estudo de caso completo na área de serviços**. Barueri: Manole, 2004.

REYES, Andrés E. L.; VICINO, Silvana R. **Utilizando os Sistemas SAS e SENP**. Disponível em: <<http://www.esalq.usp.br/qualidade/ishikawa/pag1.htm>>. Acesso em 6 nov. 2014.

RIBEIRO, Isabel. **Planejamento Estratégico aplicado às MPE (SEBRAE)**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/bis/Planejamento-estrat%C3%A9gico-aplicado-%C3%A0s-MPEs>>. Acesso em 30 out. 2014.

ROBBINS, Stephen P. **Comportamento Organizacional**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

ROBBINS, Stephen P; DECENZO, David A. **Fundamentos de administração: conceitos essenciais e aplicações**. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.

ROSS, Stephen A. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração Financiera da Pequena e Média Empresa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SANTOS, Paulo Sergio Monteiro dos. **Gestão de Riscos Empresariais: Um Guia Prático e Estratégico para Gerenciar os Riscos de sua Empresa**. São Paulo: Novo Século, 2002.

SAUL, Nestor. **Análise de Investimentos: Critérios de decisão e avaliação de desempenho nas maiores empresas do Brasil**. Porto Alegre: Ortiz, 1992.

SEBRAE. **Como elaborar um plano de negócio**. Disponível em:
<<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/bis/Como-elaborar-um-plano-de-neg%C3%B3cio>>. Acesso em 20 dez. 2014.

SEBRAE. **Santa Catarina em Números: Setores Selecionados – Metal Mecânico**. Disponível em: <<http://www.sebrae-sc.com.br/scemnumero/arquivo/Metal-mecanico.pdf>>. Acesso em 01 abr. 2015.

SEBRAE-MG. **Como elaborar uma Pesquisa de Mercado**. Disponível em:
<<https://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/Cartilha-Manual-ou-Livro/Como-elaborar-uma-Pesquisa-de-Mercado#>>. Acesso em 15 mar. 2015.

SEBRAE-NA. **Taxa de Sobrevivência das Empresas no Brasil**. Disponível em:
<[http://bis.sebrae.com.br/gestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/45465B1C66A6772D832579300051816C/\\$File/NT00046582.pdf](http://bis.sebrae.com.br/gestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/45465B1C66A6772D832579300051816C/$File/NT00046582.pdf)>. Acesso em 10 set. 2014.

SERTEK, Paulo; GUINDANI, Roberto Ari; MARTINS, Tomas Sparano. **Administração e Planejamento Estratégico**. 3. ed. – rev. atual e ampl. - Curitiba: Ibpe, 2011.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SHIMIZU, Tamio. **Decisão nas organizações: introdução aos problemas de decisão encontrados nas organizações e nos sistemas de apoio à decisão**. São Paulo: Atlas, 2001.

SILVA, Paulo Darcy Teixeira da. **Vieses do decisor que podem influenciar sua tomada de decisão**. Disponível em:
<<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8744/1418400.pdf?sequence=>>>
Acesso em 10 abr. 2015.

TRADING ECONOMICS. **Brasil - Taxa De Crescimento do PIB – 2014**. Disponível em:
<<http://pt.tradingeconomics.com/brazil/gdp-growth-annual>>. Acesso em 12 mar. 2015.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em Administração**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2013.



UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL – UFFS
Campus Chapecó-S

1. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA E DO AGENTE DECISOR (12 QUESTÕES)

1.1 Gênero:

- Feminino
 Masculino

1.2 Qual a sua idade? _____ anos.

1.3 Qual a sua formação? _____

1.4 Qual o número de funcionários de sua empresa?

- Até 19 funcionários
 De 20 a 99 funcionários
 De 100 a 499 funcionários
 500 ou mais funcionários

1.5 A empresa possui alguma política permanente de investimentos?

- Sim
 Não
Se sim, descreva como é estabelecida?

1.6 Existe algum projeto de investimento em andamento na sua empresa?

- Sim
 Não

1.7 Caso afirmativo, qual a finalidade específica do novo investimento?

- Implantação de uma nova fábrica (unidade produtora).
- Ampliação da capacidade instaladora da fábrica.
- Fabricação de novos produtos.
- Relocalização industrial.
- Diversificação de mercados.
- Diversificação de produtos.
- Modernização tecnológica.
- Relacionadas com o meio ambiente.
- Estocagem de matérias primas.
- Outras. Quais? _____

1.8 Em projetos de investimento já implementados pela empresa, no comparativo entre o projetado e realizado, houve discrepâncias? Em caso afirmativo, as discrepâncias estavam presentes no:

- Nível do investimento fixo
- Volume das receitas geradas pelo projeto
- Retorno esperado do investimento.
- Nível dos custos operacionais do projeto
- Ponto de equilíbrio (break even).
- Outro. Qual?

1.9 Qual é o grau de assertividade em suas experiências de investimentos?

- Alto
- Médio
- Baixo

1.10 Seu pensamento sobre o risco de investir é:

- Não suporto a ideia de correr riscos nos meus investimentos.
- Normalmente eu prefiro evitar riscos.
- Geralmente vejo o risco como um desafio para um ganho maior.

1.11 Você se identifica com algum desses “ditos” populares, quais?

- “Quem não arrisca não petisca”
- “Em time que está ganhando não se mexe”
- “O que é pra ser será”
- “Melhor prevenir do que remediar”

1.12 Em geral, você se vê como alguém: (Marque com um X as questões abaixo, indicando seu grau de concordância em cada afirmativa.)

Afirmção	Discordo totalmente	Discordo parcialmente	Nem discordo Nem concordo	Concordo parcialmente	Concordo totalmente
1.Determinado e voltado para resultados.					
2.Que corre riscos, aprecia desafios, e confia na intuição.					
3.Que gosta de tomar decisões rápidas, realistas e diretas.					
4. Uma pessoa ansiosa para que as coisas sejam feitas de forma correta.					
5. Uma pessoa reflexiva.					
6.Que realiza análise detalhada antes de tomar uma decisão.					
7.Que gosta de segurança e estabilidade.					
8. Que analisa resultados e promove ações corretivas.					
9. Que não gosta de seguir regras.					
10. Que procura alternativas criativas.					
11.Que não gosta de ser pressionado na tomada de decisão.					
12.Que tem um ponto de vista amplo e flexível.					
13. Valoriza relacionamento com as pessoas.					
14.Toma decisões com confiança na sua percepção.					
15.Que gosta de lidar com dados que facilitam a interpretação.					
16.Que evita conflitos.					

2. A FORMAÇÃO DAS EXPECTATIVAS EMPRESARIAIS (8 QUESTÕES)

2.1 FATORES COGNITIVOS

2.1.1 Você se considera uma pessoa: *(Marque com um X as questões abaixo, indicando a frequência de cada afirmativa)*

Afirmção	Sempre	Frequentemente	Às vezes	Raramente	Nunca
1.Otimista					
2.Tranquila e que relaxa com facilidade.					
3.Que vê o lado bom das coisas.					
4.Que acredita que as coisas não vão funcionar conforme seu desejo.					

2.1.2 O que uma empresa do seu ramo necessita para investir? *(Pode ser assinalado mais do que uma alternativa)*

- Recursos (crédito);
- Mão de obra qualificada;
- Acesso facilitado a novas tecnologias (nacionais e/ou importadas);
- Subsídios governamentais (redução da carga tributária);
- Redução da burocracia (registro de patentes, despachos aduaneiros, licenças e questões legais e tributárias em geral);
- Agência de pesquisa e suporte burocrático (advocacia, contabilidade, economia e gestão);
- Infraestrutura (rodovias/ferrovias, portos, energia);
- Taxa de câmbio competitiva;
- Outro. Quais? _____

2.1.3 Qual a sua expectativa em relação à economia brasileira? E como isso impacta na sua decisão de investir?

2.1.4 Você se sente seguro para executar, nesse momento, um projeto de investimentos? Por quê?

2.2 Fatores de Rentabilidade

2.2.1 Quanto às políticas de investimento da empresa, pode se considerar que: *(Marque com um X as questões abaixo, indicando a frequência de cada afirmativa)*

Afirmção	Sempre	Frequentemente	Às vezes	Raramente	Nunca
1.A empresa estabelece um limite mínimo de rentabilidade dos investimentos pretendidos.					
2.São realizados estudos/avaliações da rentabilidade dos projetos.					

2.2.2 Caso seja estabelecido um limite mínimo de rentabilidade, qual o nível de rentabilidade mínima exigida dos projetos? _____ %

2.2.3 Quais fatores você considera que influenciaram na rentabilidade futura dos seus investimentos?

- Grau de risco estimado para o investimento.
- Natureza do produto ou da produção.
- Fatores estratégicos.
- Prioridades sociais e governamentais.
- Taxa de juros.
- Outros. Quais? _____

2.2.4 Caso haja estudos e avaliações da rentabilidade dos projetos de investimentos, que cálculos são considerados? *(Pode ser assinalado mais do que uma alternativa)*

- Tempo de retorno. (Payback)
- Taxa Interna de Retorno (TIR)
- Valor Presente Líquido (VPL)
- Lucratividade
- Rentabilidade
- Outros. Quais? _____

3 PERCEPÇÃO DE RISCO E INCERTEZA (7 QUESTÕES)

3.1 Julgamento Quantitativo

3.1.1 Quanto ao risco e a incerteza, pode se considerar que: *(Marque com um X as questões abaixo, indicando a frequência de cada afirmativa)*

Afirmção	Sempre	Frequentemente	Às vezes	Raramente	Nunca
1.O risco e a incerteza são considerados nos projetos de investimento.					
2. É feito um plano de gerenciamento de riscos indicando quais riscos tem maior probabilidade de ocorrer.					

3.2 Julgamento de Valor

3.2.1 Qual o risco que maior impacta na sua decisão de investimento? Por quê?

- Risco de Mercado
- Risco Econômico (Liquidez)
- Risco Político e/ou Legal
- Risco Operacional

3.2.2 De que forma a concorrência influencia nas decisões de investimento da empresa?

3.2.3 A carga tributaria representa um risco para seus investimentos? Em que sentido?

3.2.4 Das variáveis macroeconômicas listadas a baixo, qual ou quais, lhe provocam maior incerteza em relação futuro? Por quê?

- Taxa de juros (SELIC);
- Inflação;
- Taxa de Câmbio;
- Taxa de Desemprego;
- PIB;
- Carga tributária;

- Não considero nenhuma dessas variáveis.
- Outra(s). Inserir se houver outras variáveis _____

3.2.5 Na sua empresa, há projetos de investimentos previstos que não foram realizados ou serão adiados?

- Sim
- Não

3.2.6 Caso afirmativo, em razão de que?

- Incerteza econômica
- Reavaliação da demanda / ociosidade elevada
- Dificuldade de obtenção de crédito / financiamento
- Custo do crédito / financiamento
- Aumento inesperado no custo previsto do investimento
- Dificuldade de obtenção de mão de obra ou matéria prima
- Restrições relacionadas ao meio ambiente
- Outras. Quais? _____

4 ASPECTOS REFERENTES À TOMADA DE DECISÃO (7 QUESTÕES)

4.1 Aspectos Racionais

4.1.1 Existe algum procedimento formal para a decisão em realizar investimentos na empresa?

- Sim
- Não

4.1.2 A empresa segue alguma sequência de etapas (ordenadas) para o processo de decisão? Quais?

4.1.3 Dentre as ferramentas e técnicas a seguir, quais são utilizadas para auxiliar o processo decisório?

- Análise de cenários;
- Balanced Scorecard*
- Diagrama de causa e efeito
- Árvore de Decisão
- Pesquisa de Mercado
- Métodos quantitativos
- Outras. Quais? _____

4.1.4 A sua empresa realiza planejamento estratégico?

- Sim
- Não

4.2.2 Na sua empresa é utilizado o planejamento estratégico para a definição dos investimentos?

- Sim, totalmente
- Sim, em partes
- Não, as decisões de investimento seguem outra metodologia
- Outro. Quais? _____

4.2 Aspectos Intuitivos**4.2.1 Você costuma dar atenção a sua intuição na hora de decidir sobre um projeto de investimento?**

- Sempre, e pouquíssimas vezes me enganei seguindo-as.
- Frequentemente, mas já me enganei algumas vezes seguindo-as.
- Às vezes, pois tenho medo de segui-las sempre.
- Raramente, pois prefiro métodos que proporcionem consistência à minha tomada de decisão.
- Nunca, não acredito em intuição.

4.2.2 Assinale verdadeiro ou falso para as questões que mais dizem respeito a sua forma de pensar:

Afirmação	Verdadeiro	Falso
1.Você costuma encontrar soluções para os problemas a primeira vista.		
2.Você nota uma mudança nas coisas antes mesmo de saber o motivo.		
3.As coisas se saem melhor quando você pensa bastante.		
4.Você é uma pessoa muito sugestionável, ou seja, que se leva muito pela opinião dos outros.		
5.Você costuma ter pressentimentos que logo se concretizam.		

Obrigada pela Atenção!