UNIVERSIDADE ESTADUAL DO CENTRO-OESTE – UNICENTRO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (PPGADM)

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: ESTRATÉGIA

MÔNICA CRISTINA ANTONIUCCI DE LIMA MOTTA

PRÁTICAS RACIONAIS E/OU COMPORTAMENTAIS NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO NAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ

GUARAPUAVA, PR
2019

MÔNICA CRISTINA ANTONIUCCI DE LIMA MOTTA

PRÁTICAS RACIONAIS E/OU COMPORTAMENTAIS NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO NAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGADM) - Mestrado Profissional em Administração, Linha de Pesquisa em Estratégia, para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Léo Raifur.

GUARAPUAVA, PR
2019

TERMO DE APROVAÇÃO

MÔNICA CRISTINA ANTONIUCCI DE LIMA MOTTA

PRÁTICAS RACIONAIS E/OU COMPORTAMENTAIS NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO NAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ

Dissertação aprovada em 27/06/2019 como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre(a) no curso de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Estratégia, Inovação e Tecnologia, da Universidade Estadual do Centro-Oeste, pela seguinte banca examinadora:

Orientador: Prof. Dr. Léo Raifur
Instituição: UNICENTRO

Prof. Dr. Luciano Ferreira de Lima
Instituição: UNICENTRO

Prof. Dr. Sonia Raifur Kos
Instituição: UNICENTRO

Prof. Dr. Daniel Ramos Nogueira
Instituição: UEL

Prof. Dr. _____
Instituição: _____

Guarapuava, 27/06/2019

Ao Sandro, melhor amigo, melhor marido, meu porto seguro.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por ter me capacitado com os dons do seu Espírito para não me deixar abalar com as muitas dificuldades encontradas no caminho.

Agradeço a minha família e meus amigos pela paciência em compreender minhas ausências durante esse período.

Agradeço ao grupo de mulheres que oram Nossa Senhora das Graças, por terem me fortalecido na fé com suas orações.

A UNICENTRO, pela oportunidade de aprimorar meus conhecimentos,

Ao professor Léo Raifur pelos ensinamentos e orientações dedicadas a esse trabalho.

A todos os docentes do programa de pós-graduação e aos colegas da 4ª turma que compartilharam seus conhecimentos e habilidades.

A todos, meu muito obrigado!

Tenhamos coragem. Não tenham medo de sonhar coisas grandes.
Papa Francisco

RESUMO

MOTTA, M. C. A. de L. **Práticas racionais e/ou comportamentais nas decisões de investimento de longo prazo nas cooperativas agropecuárias do Paraná** 2019. 77 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Universidade Estadual do Centro-Oeste, Guarapuava, 2019.

As cooperativas agropecuárias no Paraná possuem uma representatividade sobre a economia neste estado, investimentos de longo prazo são desenvolvidos constantemente mesmo em um cenário econômico desfavorável para tal. Diante disso, o objetivo deste estudo visou analisar os fatores que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo, das cooperativas agropecuárias do Paraná, a fim de identificar fatores racionais, comportamentais e a utilização de técnicas de orçamento de capital no momento da decisão da realização do projeto. Quanto ao aspecto metodológico, utilizou-se a abordagem quantitativa e por meio da análise descritiva foi possível identificar os principais aspectos influenciadores do processo de decisão de investimentos das cooperativas. Considerando os resultados encontrados, identificou-se o perfil das cooperativas e dos respondentes da pesquisa, o que se permitiu a melhor compreensão dos aspectos influenciadores. Constatou-se que as cooperativas utilizam as técnicas de orçamento de capital, contudo, nem todos os investimentos passam pelos mesmos critérios de rigorosidade, fatores externos que possam influenciar os investimentos como economia, ambiente e riscos são buscados no momento da decisão do investimento, porém nem sempre são considerados quando realizados. Observou-se que os fatores comportamentais também, visto que fatores como o poder, cultura e ambiente interno possui influência na decisão o que limita a utilização das técnicas e práticas racionais para todos os investimentos das cooperativas. Deste modo, constatou-se que os fatores racionais são predominantes quando se toma a decisão de realizar o investimento de longo prazo considerando a utilização das técnicas de orçamento de capital e fatores racionais predominantes na decisão, serão influenciados por fatores comportamentais que em algum momento irá ignorar os fatores racionais para a escolha da melhor decisão de investimento de longo prazo.

Palavras chave: Investimentos de longo prazo. Cooperativas. Decisões

ABSTRACT

MOTTA, M. C. A. de L. **Rational and / or behavioral practices in long-term investment decisions in the agricultural cooperatives of Paraná**. 2019. 77 f. Dissertation (Professional Master degree in Administration) – Universidade Estadual do Centro Oeste, Guarapuava, 2019.

The agricultural cooperatives in Paraná have a strong representation on the economy in this state, long-term investments are constantly developed even in an unfavorable economic scenario. Therefore, the objective of this study was to analyze the factors that influence the decisions of long-term investments of the agricultural cooperatives of Paraná, in order to identify rational, behavioral factors and the use of capital budget techniques at the time of the decision to carry out from the project. With regard to the methodological aspect, the quantitative approach was used and through the descriptive analysis it was possible to identify the main influential aspects of the investment decision process of the cooperatives. Considering the results found, the profile of cooperatives and survey respondents was identified, which allowed a better understanding of the influencing aspects. It was verified that cooperatives use capital budgeting, techniques; however, not all investments are subject to the same rigorous criteria, external factors that may influence investments such as economics, environment and risks are sought at the time of investment decision, however they are not always considered when performed. It was observed that behavioral factors also, since factors such as power, culture and internal environment have influence in the decision which limits the use of rational techniques and practices for all the investments of the cooperatives. In this way it was verified that the rational factors are predominant when the decision is made to realize the long term investment considering the use of the techniques of capital budget and rational factors predominant in the decision, will be influenced by behavioral factors that will at some moment ignore the rational factors for choosing the best long-term investment decision.

Key words: Long-term investments. Cooperatives. Decisions

RESUMEN

MOTTA, M. C. A. de L. **Prácticas racionales y / o de comportamiento en las decisiones de inversión a largo plazo en las cooperativas agrícolas de Paraná**. 2019. 77 f. Disertación (Maestría Profesional en Administración) - Universidade Estadual do Centro-Oeste, Guarapuava, 2019.

Las cooperativas agropecuarias en Paraná poseen una representatividad sobre la economía en este estado, las inversiones a largo plazo se desarrollan constantemente incluso en un escenario económico desfavorable para tal. El objetivo de este estudio fue analizar los factores que influencian las decisiones de inversiones a largo plazo de las cooperativas agropecuarias de Paraná, a fin de identificar factores racionales, comportamentales y la utilización de técnicas de presupuesto de capital en el momento de la decisión de la realización del proyecto. En cuanto al aspecto metodológico, se utilizó el abordaje cuantitativo y por medio del análisis descriptivo fue posible identificar los principales aspectos influyentes del proceso de decisión de inversiones de las cooperativas. Considerando los resultados encontrados, se identificó el perfil de las cooperativas y de los respondedores de la investigación, lo que se permitió la mejor comprensión de los aspectos influyentes. Se constató que las cooperativas utilizan las técnicas de presupuesto de capital, sin embargo, no todas las inversiones pasan por los mismos criterios de rigor, factores externos que puedan influir en las inversiones como economía, medio ambiente y riesgos son buscados en el momento de la decisión de la inversión, pero no siempre se consideran cuando se realizan. Se observó que los factores conductuales también, ya que factores como el poder, la cultura y el ambiente interno influyen en la decisión, lo que limita la utilización de las técnicas y prácticas racionales para todas las inversiones de las cooperativas. De este modo, se constató que los factores racionales son predominantes cuando se toma la decisión de realizar la inversión a largo plazo considerando la utilización de las técnicas de presupuesto de capital y factores racionales predominantes en la decisión, serán influenciados por factores conductuales que en algún momento irá ignorar los factores racionales para elegir la mejor decisión de inversión a largo plazo.

Palabras clave: Inversiones a largo plazo. Cooperativas. decisiones

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Estrutura da Pesquisa 21
Figura 2. Relação das palavras chaves de busca 35
Figura 3. Modelo Teórico 44
Figura 4. Sede das cooperativas participantes 46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Modelo de fluxo de caixa do projeto.....30
Quadro 2. Documentos encontrados na busca 36
Quadro 3. Estratégias alternativas da investigação 38
Quadro 4. Representação da amostra selecionada 39
Quadro 5. Comparação entre as perspectivas de processos decisórios.....41
Quadro 6. Perguntas caracterizadoras do processo de racionalidade limitada.....41
Quadro 7. Perguntas caracterizadoras do processo político.....42
Quadro 8. Síntese da metodologia 45
Quadro 9. Classificação do porte das empresas por faturamento 49
Quadro 10. Informações adicionais.....62

GRÁFICOS

Gráfico 1. Idade de fundação das Cooperativas 47
Gráfico 2. Fundação da cooperativa por imigrantes 47
Gráfico 3. A cooperativa cultiva a cultura imigrante atualmente? 48
Gráfico 4. Ramos de atividade das cooperativas 48
Gráfico 5. Porte das cooperativas 49
Gráfico 6. Tempo dos investimentos 50
Gráfico 7. Sexo dos respondentes 50
Gráfico 8. Cargos ocupados pelos respondentes 51
Gráfico 9. Faixa etária dos respondentes 51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Indicadores racionais de decisões de longo prazo.....52
Tabela 2. Indicadores de Orçamento de Capital.....55
Tabela 3. Indicadores comportamentais de decisões de investimento.....59

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACI	Aliança Cooperativa Internacional
AGO	Assembleia Geral Ordinária
CAPM	Capital Asset Pricing Model
D	Valor de mercado do capital de terceiros da empresa (em R$)
D/V	Proporção do capital de terceiros sobre financiamento total da empresa
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
DI	Desembolso inicial ou investimento inicial
E	Valor de mercado - capital próprio (empresa) ou patrimônio líquido
E/V	Proporção do capital próprio sobre o financiamento total da empresa
FCF	Fluxo de Caixa Livre
FCFA	Fluxo de Caixa Livre para Acionista
FCFF	Fluxo de Caixa Livre para Firma
i	Custo de capital ou taxa mínima de atratividade (TMA)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IL	Índice de Lucratividade
j	Período na data j
k	Custo de Capital
MTIR	Taxa Interna de Retorno Modificada
N	Número de períodos
OCB	Organização das Cooperativas do Brasil
OCEPAR	Organização das Cooperativas do Paraná
PB	Payback simples
PBD	Payback descontado
PIB	Produto Interno Bruto
Pj	Fluxo de caixa líquido na data j
R*d*	Coeficiente ou taxa de custo do capital de terceiros
R*e*	Coeficiente ou taxa de custo do capital próprio (CAPM)
Rfr	Taxa de Retorno Livre de Risco
Rm	Taxa de Retorno esperada sobre o portfólio geral do mercado
SPSS	Statistical Program for Social Sience
Tc	Alíquota de imposto
TCLE	Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

TIR	Taxa Interna de Retorno
TMA	Taxa Mínima de Atratividade
V	Valor de mercado do capital total
VPL	Valor Presente Líquido
WACC	Weigthed avarage coast of capital
β	Risco sistemático da ação (coeficiente)

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 16
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA 18
1.2. OBJETIVOS 19
1.2.1. Objetivo Geral 19
1.2.2. Objetivos Específicos 19
1.3. JUSTIFICATIVA 20
1.3.1. Contribuição Teórica e Prática 20
1.4. ESTRUTURA 21
2. REFERENCIAL TEÓRICO 23
2.1. DECISÕES RACIONAIS DE INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO 23
2.1.1. Risco e Retorno 24
2.1.2. Custo de Capital 26
2.1.3. Orçamento de Capital 28
2.1.4. Fluxos de Caixa do Projeto 31
2.2. DECISÕES COMPORTAMENTAIS DE INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO 32
2.3. COOPERATIVISMO 33
2.4. ANÁLISE DAS PUBLICAÇÕES RECENTES 36
3. METODOLOGIA 38
3.1. EPISTEMOLOGIA DA PESQUISA 38
3.2. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA 38
3.3. POPULAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA 39
3.4. INSTRUMENTO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS 40
3.5. ANÁLISE DE DADOS 44
3.7. MODELO TEÓRICO 45
3.8. RESUMO METODOLÓGICO 46
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 47
4.1.1. Descrição das Cooperativas e dos Respondentes 47
4.1.2. Descrição dos Indicadores de Investimentos de Longo Prazo 53
4.1.3. Indicadores de Orçamento de Capital 55
4.1.4. Indicadores Comportamentais e Decisões de Longo Prazo 60
4.1.5. Procedimentos Específicos de Investimentos de Longo Prazo 63
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS 65
REFERÊNCIAS 68

1. INTRODUÇÃO

As decisões de investimento nas organizações são pautadas por inúmeros fatores que influenciam o processo da decisão. Deste modo, este estudo visa compreender o processo de decisão de investimentos de longo prazo nas cooperativas do ramo agropecuário do estado do Paraná.

É comum a utilização de técnicas de orçamento de capital que auxilia os gestores a subsidiarem as decisões de modo a mensurar fatores como riscos, tempo de retorno e lucratividade do projeto, contudo, acredita-se que outros fatores internos e externos à organização possam influenciar a tomada de decisão, bem como a execução de um projeto. Além das técnicas de orçamento de capital, serão analisados os fatores racionais que influenciam o processo de decisão e os fatores comportamentais que impactam nos investimentos de longo prazo das cooperativas agropecuárias do Paraná.

Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa com questionários de perguntas fechadas e por meio das análises descritivas identificaram-se os fatores mais comuns utilizados pelas cooperativas nas decisões de investimentos de longo prazo.

Os critérios utilizados no momento da tomada de decisão são aspectos muito peculiares e variam conforme o ramo de atividade das empresas bem como o estilo de governança em cada organização. Não obstante, as cooperativas têm passado por inúmeras transformações na gestão financeira, decorrentes das limitações impostas por suas características organizacionais conforme já levantado no estudo realizado por Lazzarini, Bialoskorski Neto, Chaddad (1999).

De acordo com o a Organização das Cooperativas do Paraná – OCEPAR (2018), o cooperativismo teve seu início em 1844 com produtores ingleses que buscavam cooperação econômica para solucionar problemas de capital, desse modo, os produtores cooperados uniam-se de tal forma a garantir o crescimento e a expansão de suas cooperativas.

De modo geral, no Brasil a administração relacionada a decisões, implantações de projetos e seu monitoramento, são funções desempenhadas por membros e agentes da própria cooperativa (BIALOSKORSKI NETO, 1997), fato este, que pode gerar maiores dificuldades no processo de gestão dos negócios da cooperativa (MACHADO FILHO *et al*, 2004).

Assim, remete-se a pensar que, as tomadas de decisões são realizadas em conjunto entre os cooperados, baseada em fatores objetivos e mensuráveis, entretanto, há de se considerar que muitas cooperativas no Brasil são criadas a partir de associações de imigrantes,

que trazem de seu país de origem culturas diferentes entre si, logo, o estilo de decisão entre as cooperativas podem ser influenciadas pela origem e cultura existentes entre seus cooperados.

Todavia, como as cooperativas são criadas a partir da associação de pessoas diferentes é natural que os indivíduos possuam diferenças comportamentais que influenciem em suas tomadas de decisões. Nevis (2003) apresenta ainda, em seus estudos uma crítica quanto aos métodos de decisões tradicionais, pois algumas estratégias implementadas não possuem objetivos claros e nem a compreensão dos riscos assumidos no momento da tomada de decisão, diante disso novos estudos buscam abordagens que dependam menos da teoria tradicional de finanças.

A teoria tradicional de finanças avalia que a análise de indicadores, permitirá uma tomada de decisão futura racional, baseada em informações passadas, entretanto, o agente tomador de decisão pode levar em consideração fatores arbitrários, não mensuráveis para a tomada de decisão. As decisões em investimentos de longo prazo dependem da racionalidade de que haverá valor econômico positivo, deste modo os benefícios são avaliados em comparação aos custos expressos em termos financeiros (SANCHES; ALBERTIN, 2009). Entretanto existem ainda, benefícios não financeiros, conhecidos como benefícios intangíveis (GARDNER, 2000; SCHNIEDERJANS; HAMAKER e SCHNIEDERJANS, 2004), e sua avaliação depende da percepção de seu valor pelos decisores. (SANCHES; ALBERTIN, 2009).

A percepção dos valores de investimentos segundo Davern e Kauffman (2000) pode ser considerada como valor potencial, que consiste no valor máximo que o investimento pode gerar antes da sua implantação *(ex-ante)* e no valor realizado, resultante da implantação do investimento *(ex-post).*

Diante desta contextualização, nota-se que a percepção dos tomadores de decisão é frequentemente limitada (SIMON, 1979) e as decisões nas cooperativas são balizadas por dois critérios. O critério racional, que fornecerá bases objetivas e mensuráveis fundamentadas em acontecimentos passados, e o critério comportamental, que influenciará a tomada de decisões devido a fatores subjetivos como cultura, crença, origem e outros fatores arbitrários que não poderão ser controlados ou medidos pela escolha racional.

Para desenvolver este estudo, optou-se por realizar a pesquisa em todas as cooperativas agropecuárias do Paraná, pois, o cooperativismo agrícola possui uma representatividade no cenário econômico. O Produto Interno Bruto – PIB do Brasil no ano de 2018 totalizou R$ 6,8 trilhões, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2019) e em comparação com o ano anterior, o setor que registrou o maior crescimento

foi à agropecuária, com 13%. Dados do IBGE (2019) apontam que a região Centro-Oeste e Sul do Brasil são as que mais contribuem para esse crescimento, pois 78,9% da produção agrícola concentram-se nessa região. Apesar do crescimento significativo do setor, o Paraná foi um estado que sofreu com o cenário econômico desfavorável em 2017 para a agricultura, registrando uma queda do PIB do setor. Contudo, as cooperativas do Paraná registraram um crescimento em seu faturamento, segundo dados do Relatório de Atividades e Prestação de Contas de 2017, publicado pela OCEPAR (2018), o faturamento das cooperativas foi de R$ 70,6 bilhões, sendo que 58% são oriundos das cooperativas agropecuárias.

Considerando ainda, o cenário de crise econômica que se estabeleceu no país, é natural que os investimentos em expansão deixem de ser realizados até que a economia se estabilize. Todavia, os investimentos em expansão nas organizações são de suma importância em um mercado globalizado, tendo em vista que empresas que não se desenvolvem normalmente são esmagadas pela concorrência. Ainda assim, com um cenário instável, as cooperativas do Paraná destinaram cerca de 3% de seu faturamento em investimentos de longo prazo (OCEPAR, 2018).

Dado a representatividade das cooperativas agropecuárias do Paraná, identifica-se a oportunidade de pesquisa relacionada à tomada de decisões racionais e comprotamentais em investimentos de longo prazo, considerando os diversos fatores que influenciam as decisões.

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Decisões de investimento de longo prazo são questões complexas de se gerir em uma organização, pois partindo de fatos passados, visualiza-se um retorno futuro, assim às informações necessitam ser pautadas em dados confiáveis, para que o investimento gere benefícios financeiros compatíveis ao que a gestão organizacional almeja. Para que isso aconteça, a percepção dos decisores deve ser compatível com os objetivos comuns da organização.

A iniciação do cooperativismo no Paraná foi originária dos imigrantes europeus e asiáticos (KAIZER; PELEGRINO; PEIXOTO, 2016), deste modo, fatores culturais estão presentes nas decisões afetando os resultados das cooperativas (SILVA; SANTOS, 2016). Habermas (2000) e Tenório (2002) apresentam que os propósitos sociais e coletivos são tomados como verdades quando existe consenso na tomada de decisão, por isso, tipos diferentes de racionalidade influenciam o processo de decisão (SILVA; MORETTO NETO,

2015). Esses processos decisórios nas cooperativas são complexos, pois permeiam mais instâncias do que nas empresas não cooperativas. (OLIVEIRA, 2018).

Diante do contexto de que as cooperativas são constituídas por uma associação de indivíduos, que possuem objetivos em comum, mas que apresentam comportamentos diferentes devido a critérios subjetivos de suas personalidades culturais, de crenças e suas origens, problematiza-se este estudo com a seguinte questão que norteará essa pesquisa:

Quais as práticas racionais e/ou comportamentais influenciam as decisões de investimentos de longo prazo nas cooperativas agropecuárias do Paraná?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

O propósito deste estudo será analisar as práticas de decisões de investimentos de longo prazo, relacionando o uso das técnicas de orçamento de capital da teoria de finanças, que sugere a utilização de métodos como: Valor Presente Líquido – VPL, Taxa Interna de Retorno – TIR, Taxa Interna de Retorno Modificada – TIRM, tempo de retorno do investimento – *Payback* simples e efetivo, Índice de Lucratividade – IL e Custo de Capital – k, com as percepções comportamentais que influenciam os tomadores de decisão nas Cooperativas Agropecuárias do Paraná.

Em janeiro de 2019, a OCEPAR possuía 58 cooperativas agropecuárias ativas filiadas à organização, assim, coletaram-se dados destas, com o intuito de verificar as ferramentas financeiras utilizadas para as decisões de longo prazo e se existe a influência de fatores subjetivos em tais decisões.

Partindo da questão de pesquisa e da declaração do objetivo, o estudo terá como objetivo geral: **Analisar as práticas racionais e/ou comportamentais que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo, das cooperativas agropecuárias do Paraná.** Para nortear o alcance do objetivo geral, foram definidos objetivos específicos no subitem a seguir.

1.2.2. Objetivos Específicos

a) Verificar o perfil das cooperativas agropecuárias participantes da pesquisa;
b) Identificar as ferramentas de orçamento de capital que influenciam a tomada de decisão de longo prazo;
c) Analisar as práticas e fatores racionais que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo;

d) Analisar as práticas e fatores comportamentais que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo.

1.3. JUSTIFICATIVA

As cooperativas são criadas para defender interesses comuns entre os cooperados, entretanto, para garantir a integridade desses interesses, os cooperados elegem seus representantes que formam uma diretoria executiva, contudo as decisões em investimentos são diferentes entre as cooperativas, pois nem sempre é este quadro diretivo que decide os investimentos a serem realizados. Deste modo, o presente estudo busca compreender as diferentes influências que afetam as decisões de investimentos de longo prazo nas cooperativas agropecuárias do Paraná.

Optou-se pelas cooperativas, dado à representatividade que elas possuem no cenário econômico. A OCEPAR (2018) divulgou em seu relatório anual de 2017 que os investimentos das cooperativas do Paraná totalizaram de R$ 2,15 bilhões. Devido à relevância que o setor possui na economia brasileira justifica-se o interesse em abordar o assunto, visto que as estratégias na tomada de decisão estão diretamente ligadas ao crescimento do setor.

Considerando o conceito de cooperativas, bem como, a particularidade de cada uma, se torna relevante investigar o processo de tomada de decisões praticadas atualmente, visto que a estrutura de cada cooperativa pode determinar quem possui a barganha ou domina as decisões de investimentos. Espera-se que as teorias de finanças possam explicar as diferenças na tomada de decisão entre as cooperativas do mesmo estado em aspectos distintos.

Conforme demonstram o levantamento de Silva, *et al* (2014) estudos em outros países apresentam a relevância das principais técnicas de orçamento de capital (JOG; SRIVASTAVA, 1995; SEGELOD, 1998; PEEL; BRIDGE, 1998; GRAHAM; HARVEY, 2001; SANDAHL; SJÖGREN, 2003; AKALU, 2003; BROUNEN, DE JONG; KOEDIJK, 2004; LAZARIDIS, 2004; VERBEETEN, 2006; HERMES, SMID; YAO, 2007; LAM, WANG; LAM, 2007; TRUONG, PARTINGTON; PEAT, 2008; BRIJLAL; QUESADA, 2009; HOLMÉN; PRAMBORG, 2009; MKHIZE; MOJA, 2009; SAMAD; SHAHARUDDIN, 2009; BENNOUNA, MEREDITH; MARCHANT, 2010; CHAZI; TERRA; ZANELLA, 2010; OLAWALE, OLUMUYIWA; GEORGE, 2010).

1.3.1. Contribuição Teórica e Prática

A literatura apresenta inúmeras técnicas financeiras que se aplicadas e acompanhadas corretamente auxiliam a tomada de decisões, através de indicadores que avaliam as opções de

investimentos que as organizações possuem e demonstram em seus resultados as melhores alternativas. Entretanto o processo de decisão vai além do princípio da racionalidade numérica dos indicadores, envolve também, fatores comportamentais do tomador de decisão que afetará diretamente o resultado organizacional. Petrides e Furnham (2001) destacam que existe um efeito prejudicial das emoções frente ao impacto na tomada de decisões financeiras e a tendência dessas emoções podem afetar o comportamento dos investimentos.

Esta pesquisa pretende contribuir com a teoria a fim de identificar se as cooperativas utilizam dos métodos desenvolvidos pelos estudiosos, garantindo que a decisão seja racional. E ainda, identificar quais são os indicadores mais utilizados pelos gestores das cooperativas, bem como se os métodos financeiros atendem as necessidades das cooperativas ao analisar a viabilidade de novos investimentos.

Além disso, a partir deste estudo serão identificdos os procedimentos na tomada de decisões de investimentos realizados nas cooperativas, contribuindo para estabelecer relações de semelhanças e diferenças entre elas, a fim de compreender quais os fatores que afetam o processo decisório nos investimentos de longo prazo.

A pesquisa contribuirá ainda para a comunidade acadêmica, pois os estudos envolvendo pesquisas com o enfoque em decisões de investimentos à longo prazo são restritas, assim, o estudo possibilitará a sugestão de tópicos para aprofundamento e realização de pesquisas futuras.

A relação prática deste estudo relativo às tomadas de decisões de investimentos permitirá para as cooperativas, um entendimento mais amplo das variáveis presentes no processo decisório que influenciam em tais decisões de modo a auxiliar que as tomadas de decisões de longo prazo sejam mais assertivas.

1.4. ESTRUTURA

O estudo será composto pelas seguintes sessões: no primeiro capítulo será abordada a introdução à pesquisa contendo a contextualização, delimitação do problema, objetivos, justificativa e a contribuição prática e teórica da dissertação.

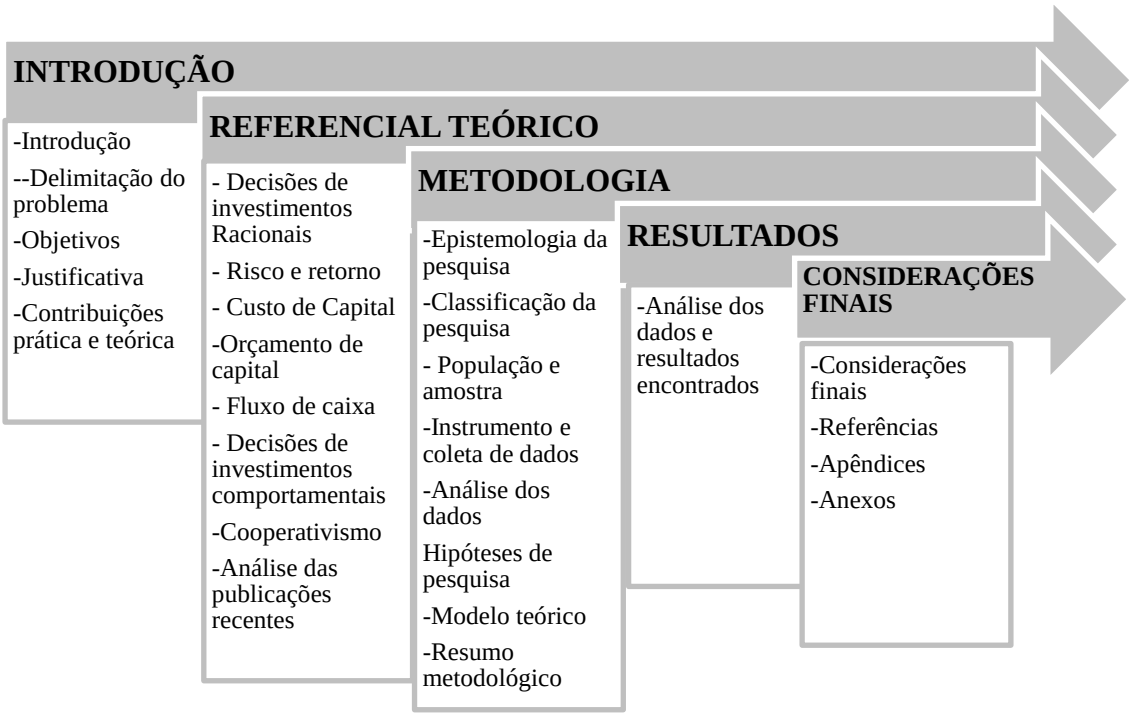
O segundo capítulo abordará o referencial teórico iniciando decisões de investimentos utilizando a teoria tradicional de finanças, considerando os conceitos e técnicas baseada em indicadores financeiros. A teoria comportamental será apresentada, com o intuito de compreender os fatores comportamentais que influenciam no processo de decisão. Ainda no segundo capítulo, será apresentado o histórico do cooperativismo, demonstrando a sua

evolução no Brasil e no Paraná, bem como o cooperativismo específico do ramo do agronegócio.

No terceiro capítulo será abordada a metodologia da pesquisa, detalhando a epistemologia da pesquisa, classificação da pesquisa, hipóteses, população e amostra, instrumento de coleta e análise dos dados, modelo teórico, síntese da metodologia e cronograma deste estudo.

No quarto capítulo serão analisados os dados e demonstrados os resultados alcançados. No quinto capítulo, conclui-se o estudo apresentando as considerações finais, limitações e contribuições da pesquisa. Conforme demostra a figura 1 a seguir.

Figura 1: Estrutura da pesquisa



Fonte: Elaborada pela autora (2018)

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. DECISÕES RACIONAIS DE INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO

O processo de decisões nas organizações está presente em todos os fatores operacionais. Barreiros, Portil e Moreira (2008) consideram que o processo decisório está presente em todos os âmbitos do indivíduo e fatores como influência, maturidade e experiência influenciam para que a tomada de decisão seja geradora de mudança no contexto social em que os tomadores de decisão estão inseridos.

Morgan (1996) remete que as organizações são sistemas de tomadas de decisão, enquanto Simon (1972) afirma que à tomada de decisão como fator primordial da administração. Becker *et al* (1997) salientam que não é possível considerar a organização sem a constante ocorrência de tomadas de decisões, pois a essência da administração é a resolução de problemas e para tal é necessário decidir qual será o agente de mudança para soluciona-lo.

Há de se convir, baseado no entendimento dos diversos estudiosos, que a decisão está diretamente ligada com a capacidade de gerar algum tipo de mudança e que de modo geral, as mudanças são tidas como fator de solução de problemas, sejam eles de curto, médio ou longo prazo. Quando se trata de decisões de investimento de longo prazo, o problema muitas vezes ainda não existe, mas administrar requer certo olhar futuro para prever possíveis mudanças em que a organização poderá estar inserida e esse tipo de decisão de longo prazo permite que ela esteja preparada para atendê-las.

Simon (1989) sugeriu que o processo de decisão racional é derivado das ciências econômicas e estatística, partindo do princípio do "*homus economicus*" e que por meio de tais ferramentas o administrador é capaz de tomar decisões que maximizem os lucros da organização a partir de ótimas escolhas.

Robbins (2004) salienta que o processo de decisão racional passa por seis estágios: (1) definição do problema; (2) identificação dos critérios de decisão; (3) pesar os critérios identificados; (4) desenvolver alternativas; (5) avaliar as alternativas escolhidas de acordo com os critérios, e (6) escolher a melhor alternativa. A lógica é que as decisões seguem tais critérios, contudo, em algum momento existe a interferência de fatores que limitam a racionalidade.

Simon (1979) defende que os indivíduos são intencionalmente racionais, porém, a racionalidade do ser humano é limitada. O autor considera em seu estudo que as decisões são

tomadas racionalmente, entretanto, baseadas em informações selecionadas objetivamente e suficientemente boas.

Simon (1979) diz que para o indivíduo atingir a real racionalidade objetiva, é primordial que três aspectos sejam atendidos: a) A racionalidade requer conhecimento completo e antecipado das consequências de todas as opções; b) Considerando as consequências futuras a atribuição de valores é imperfeita; e c) A racionalidade pressupõe uma opção entre todos os possíveis comportamentos alternativos.

March e Simon (1966) consideram que os indivíduos passam grande parte do tempo pesquisando o ambiente técnico, político, econômico e social a fim de identificar novas alternativas para decisões, entretanto, gastam um tempo menor escolhendo entre as alternativas. Em cooperativas as decisões se tronam um pouco mais complexas, devido a características legais, doutrinarias, políticas e sociais. O fato das cooperativas terem aumentado o nível de profissionalização permitiu que decisões estratégicas fossem tomadas de modo mais estruturado e as organizações de cooperativismo tem dispensado uma atenção especial para que as cooperativas apresentem um processo decisório mais transparente. (MACHADO FILHO; MARINO; CONEJERO, 2004).

Ferreira, *et al* (2017) mencionam que decisões de investimentos sejam submetidas à análises econômicas e financeiras. E ainda, que as cooperativas sofrem influência da economia, política, variação cambial, inflação assim como uma empresa privada, devido a isso, as análises econômicas auxiliam a tomadas de decisões racionais e as técnicas de orçamento de capital às análises financeiras de viabilidade dos investimentos.

Para subsidiar de modo racional o processo de decisão de investimento a teoria de finanças sugere algumas ferramentas que auxiliam o gestor a mensurar os riscos e retornos de um investimento, como por exemplo, o custo de capital da cooperativa, a utilização de técnicas de orçamento de capital e o desenvolvimento do fluxo de caixa do projeto.

2.1.1. Risco e Retorno

Os investimentos de longo prazo em geral são pautados por dois fatores que determinam o sucesso futuro de novos investimentos: Risco e retorno. Considera-se um fator de risco aquele que apresenta certo grau de incerteza e ainda, que possa gerar futuras perdas financeiras, considerando os recursos aplicados em investimentos. Já o retorno, pode ser considerado como o ganho, também futuro que poderá ser galgado com a implantação do investimento. Dessa forma, para garantir um retorno futuro esperado, faz-se necessário, equilibrar os fatores de riscos. Em geral quanto maior o risco, maior também o retorno,

entretanto, se o risco for significativamente alto, as chances de se obter o retorno dentro do prazo esperado diminuem, porém, se os fatores de riscos forem minimizados, o retorno será exponencialmente elevado.

Slovic (1967) conceitua risco como a probabilidade de perdas e suas dimensões, enquanto que outros estudiosos como Libby e Fishburn(1977) e Laughhunn, Payne e Crum (1980) defendem que os riscos podem estar relacionados com retornos abaixo do esperado. Palma (2017) apresenta em seu estudo inúmeros conceitos sobre riscos e ressalta que os estudiosos anteriores percebiam o risco de diversos modos, esta distinção se dá devido aos tipos de riscos que a empresa pode enfrentar além da ótica teórica em que se observa o risco.

Assaf Neto (2007) ressalta alguns pontos que elevam os fatores de riscos e impactam no retorno dos investimentos como volatilidade do mercado que através de especulações ocasionam expectativas futuras que interferem nos preços, elevando ou reduzindo os riscos e os retornos de investimentos.

Pacifico (2005) considera que os modelos de gestão de risco de mercado tem grande aplicabilidade no setor do agronegócio, objeto deste estudo, devido à alta volatilidade em preços e fatores como a sazonalidade, oferta, demanda e quebra de produção. Esses fatores influenciam o planejamento devido à incerteza dos preços futuros. Isto é, os fatores de riscos operacionais e de mercado, influenciam os preços, consequentemente os resultados financeiros das organizações e inevitavelmente os investimentos de longo prazo e influenciarão no retorno que poderá ser recebido com a implantação de tais projetos de investimento.

Costa e Figueira (2017) apresentam em seu estudo uma revisão bibliográfica expondo a opinião de alguns autores sobre outro fator de risco que pode influenciar os investimentos de longo prazo. Considera-se o risco político como o fator que influencia as tomadas de decisões nas organizações. Alguns autores como Hood e Nawaz (2004), dizem não existir uma definição universalmente aceita sobre o que é o risco político. Entretanto, Kobrin (1979) apresenta alguns conceitos de risco político ligadas ao investimento no estrangeiro. Chermak (1992) afirma que o risco político é afetado por fatores socioculturais, políticos obviaemnte e econômicos. Enquanto que os autores Demirbag, Glaister e Tatoglu (2007) apresentam o risco político como uma dimensão importante do ambiente institucional. Visto que, as organizações de um modo globalizado enfrentam um sistema político e um conjunto de normas, que de modo coercitivo o Estado regulamenta o ambiente e exige as organizações a agirem conforme tais determinações. Nesse sentido, o ambiente regulador do Estado também pode ser um fator de risco.

Outro risco imponente quando se trata de investimentos são as taxas de juros, pois haja vista que os investimentos de longo prazo acabam sofrendo a vulnerabilidade do mercado que acarreta na oscilação das taxas e juros de tais investimentos, que podem resultar no retorno abaixo do esperado.

É natural que investimentos de longo prazo sejam financiados por terceiros, para tal é evidente que um bom planejamento deve ser realizado para minimizar o risco de taxa de juros. Entretanto, para tal modalidade de investimento utilizando recursos de terceiros, existe ainda outro risco eminente para a execução do projeto de investimento, o risco de crédito. Devido ao prazo estabelecido é iminente que o planejamento seja realizado de modo a evidenciar a capacidade de pagamento do investimento, considerando inclusive o momento em que o projeto passe a gerar retorno.

Biage, Correa e Neder (2008) ressaltam que o Risco País existe porque, no caso de moedas não conversíveis, não é possível emitir dívida externa denominada na própria moeda, sendo que elas perdem relativamente à função de reserva de valor para os aplicadores internacionais. Amaral (2015) faz ainda uma abordagem voltada ao setor bancário, mas aplicável a esse estudo, dizendo que o risco país surge devido a perturbações econômicas que tenham possibilidade de *default* do país.

Considerando os tipos de riscos envolvidos quando se trata de investimentos de longo prazo, busca-se compreender como se dá o processo de decisões nas organizações baseado nos estudos de alguns autores.

2.1.2. Custo de Capital

O custo de capital pode ser considerado como retorno mínimo que os investidores de uma empresa desejam obter ao realizar um investimento, associado ao retorno que teria caso investissem uma alternativa diferente . Está ligado ao risco do investimento que de acordo com a teoria de finanças, quanto maior o risco, maior o retorno do investimento. (WHITE; SONDHI; FRIED, 1994). Ross, Westerfield e Jaffe (2002) afirmam que, de modo geral, o retorno que se espera de um investimento é o custo de capital próprio.

O custo de capital para uma empresa pode ser medido como uma avaliação da atratividade econômica de um investimento para a análise de desempenho e viabilidade operacional (ASSAF NETO; LIMA; ARAÚJO, 2007).

Modigliani e Miller (1958) discutem em seu estudo que o custo de capital não era considerado um fator de risco determinante no momento da tomada de decisão, entretanto, impossível não considera-lo quando se trata de investimentos de longo prazo, pois esse tipo

de decisão converge em um cenário de incerteza. Os autores ainda reforçam que um investimento deve ser realizado somente se o rendimento for maior que o custo de capital, de modo a aumentar o patrimônio dos proprietários. (Modigliani e Miller, 1958).

A. Catapan, E. Catapan e D. Catapan (2010) apresentam que o custo de capital de uma empresa depende da sua estrutura. E seu custo pode ser definido de acordo com a média do capital próprio e o capital de terceiros. Uma das abordagens, utilizadas por Silva e Quelhas (2006) para estimação do custo de capital foi o modelo de equilíbrio baseados no modelo de precificação de ativos de capital (*Capital Asset Pricing Model* - CAPM). E embora muitos teóricos sejam contrários ao uso desses modelos para cálculo do custo de capital, Silva e Quelhas (2006) identificaram que o CAPM é considerado como padrão de cálculo de custo de capital mais utilizado, em torno de 73,5% do universo pesquisado, aplicadas nas finanças corporativas. Sua representação é formada por:

$$CAPM = Rfr + \beta \left(Rm - Rfr\right)$$

Onde:

Rfr = taxa de retorno livre de risco;

β = risco sistemático da ação (coeficiente);

Rm = taxa de retorno esperada sobre o portfólio geral do mercado;

Rm – Rfr = taxa de prêmio relativo ao risco de mercado.

O custo médio ponderado do capital (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC) é a taxa utilizada para descontar o valor do dinheiro no tempo, convertendo o fluxo de caixa futuro em seu valor presente, para todos os investidores (COPELAND; KOLLER; MURRIN 2000).

Ross, Westerfiel e Jordan (1997), apresentam a fórmula, para calcular a taxa de WACC, após os impostos, conforme apresentado no estudo de A. Catapan, E. Catapan e D. Catapan (2010):

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \text{ x } Re\right) + \left[\frac{D}{V} \text{ x } Rd \text{ x } (1\text{-}Tc)\right]$$

WACC= taxa de custo médio ponderado do capital;

T*c* = alíquota do imposto de renda e da contribuição social da pessoa jurídica;

E = valor de mercado - capital próprio (empresa) ou patrimônio líquido (em R$);

D = valor de mercado do capital de terceiros da empresa (em R$);

V = E + D (valor de mercado do capital total, em R$);

E/V = proporção do capital próprio sobre o financiamento total da empresa (em valores de mercado);

D/V = proporção do capital de terceiros sobre o financiamento total da empresa;

R*e* = coeficiente ou taxa de custo do capital próprio (CAPM);

R*d* = coeficiente ou taxa de custo do capital de terceiros.

Estudos de Lazarini *et al*(9999) discutem que existe uma certa dificuldade em definir o custo do capital próprio das cooperativas, devido a sua constituição e considerando os valores dos fundos indivisíveis. Para controlar esse problema, se faz necessário estabelecer critérios internos de determinação de custo de capital próprio, ou ainda deixar que o mercado o faça, desde que tais ações não contrariem os princípios do cooperativismo.

2.1.3. Orçamento de Capital

O processo de orçamento de capital consiste em analisar os projetos de investimentos da organização de modo a garantir que a escolha seja realizada no projeto que ofereça o menor risco e o maior retorno comparando ao custo de capital. Todavia, o orçamento de capital é formado a partir do conjunto de indicadores financeiros que elucidam as probabilidades de ganho futuro com tal decisão de investimento. Abensur (2012) considera que ao longo do tempo foram desenvolvidas inúmeras técnicas para dar suporte as decisões relacionadas à seleção, priorização e alocação de recursos aos projetos de investimentos.

Decisões de orçamentos de capital dentro de uma empresa, afetam o valor esperado e as variações, consequentemente os equivalentes de certeza (Lintner, 1965). Existem várias formas de se classificar um investimento, Abensur (2012) cita os principais como: (i) independentes, quando a decisão de investir em um não impede a seleção de outros; (ii) dependentes (contingentes), quando a escolha de um projeto está condicionada a seleção de um ou de outros projetos; e (iii) mutuamente excludentes, quando a seleção de um projeto impede a escolha de outros.

A maioria dos projetos está condicionada a uma restrição de capital, a teoria nos mostra que os projetos podem ter ou não restrição de capital a ser investido, entretanto a administração bem organizada do orçamento de capital irá restringir o investimento a um limite máximo de gastos de capital. Contudo, esta limitação de capital também pode ser considerada como um fator determinante no momento da decisão de escolha dos investimentos.

Os métodos tradicionais de finanças empregados para classificar e decidir quais projetos de investimentos apresentarão melhores resultados no orçamento de capital mais

utilizados são: (i) *payback* - PB; (ii) *payback* descontado – PBD; (iii) valor presente líquido – VPL; (iv) índice de lucratividade – IL; (v) taxa interna de retorno – TIR; e (vi) taxa interna de retorno modificada – MTIR (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001).

O VPL é obtido pelos fluxos de caixa do projeto convertidos ao valor presente (momento inicial t0) por meio da aplicação de uma taxa de desconto, que pode ser o próprio custo de capital da empresa ou à TMA, de acordo com o risco envolvido no projeto (ABENSUR, 2012), representado pela fórmula:

$$V_{PL} = \sum_{j=1}^{N} \frac{P_j}{(1+i)^j} - DI$$

Onde:

i = custo de capital ou taxa mínima de atratividade (TMA);

Pj = fluxo de caixa líquido na data j;

DI = desembolso inicial ou investimento inicial;

N = nº de períodos

O índice de lucratividade permite a classificação do projeto de acordo com a sua rentabilidade, onde o resultado do valor presente líquido é dividido pelo desembolso inicial, resultando em um índice que pode ser comparado com outros projetos. Sua equação é apresentada a seguir:

$$IL = \frac{\sum_{j=1}^{N} \frac{P_j}{(1+i)^j}}{DI}$$

Onde:

i = custo de capital ou taxa mínima de atratividade (TMA);

Pj = fluxo de caixa líquido na data j;

DI = desembolso inicial ou investimento inicial;

N = nº de períodos

Quando o IL = 1 representa a obtenção da taxa mínima de retorno exigida durante o período de vida útil do projeto e o que exceder a 1 representa o total obtido além do exigido (ABENSUR, 2012).

A taxa interna de retorno - TIR, é a taxa que iguala o valor presente das entradas líquidas de caixa ao valor presente dos desembolsos relativos ao investimento (ABENSUR, 2012), representada pela fórmula a seguir:

$$\sum_{j=1}^{N} \frac{P_j}{(1+i)^j} - DI = 0$$

Onde:

i = custo de capital ou taxa mínima de atratividade (TMA);

Pj = fluxo de caixa líquido na data j;

DI = desembolso inicial ou investimento inicial;

N = nº de períodos

A TIR deve ser comparada ao custo de capital ou a TMA, caso o resultado dessa equação seja menor que esta comparação o projeto deve ser rejeitado, pois se considera que existem alternativas mais rentáveis.

Já a taxa interna de retorno modificada – MTIR considera nos fluxos de caixa o custo do capital, isto é, o valor do dinheiro no tempo de um projeto de investimento futuro, é comparado ao desembolso inicial para só então determinar a taxa MTIR. Sua representação é:

$$\frac{\sum_{j=1}^{N-j} P_j (1+TMA)^{N-j}}{(1+MTIR)^N} - DI = 0$$

Onde

TMA = taxa mínima de atratividade ou o custo de capital;

j = período na data j;

DI = desembolso inicial ou investimento inicial;

N = nº de períodos do projeto

MTIR= taxa interna de retorno modificada

A interpretação da MTIR é a mesma da TIR, porém a MTIR representa valores mais reais para a análise, já que considera em seu cálculo o valor do dinheiro no tempo.

O *payback* – PB determina o tempo necessário para retornar um investimento. segundo Brigham, Gapenski, Ehrhardt (2001) foi considerado o primeiro método formal utilizado para avaliar orçamentos de capital.

Abensur (2012) apresenta de uma forma clara o método do cálculo do prazo de retorno: (i) se as entradas líquidas de caixa forem constantes, bastará dividir o investimento inicial – DI pelas entradas anuais de caixa; ou (ii) se as entradas líquidas forem diferentes, elas deverão ser acumuladas até recuperar o valor investido, apurando-se o prazo de retorno.

O *payback* descontado – PBD considera o valor do dinheiro no tempo, também a taxa de custo de capital ou a TMA, contudo, o método de cálculo segue o mesmo do *payback*

tradicional, acumulando as entradas (já considerando o custo de capital ou TMA) até recuperar o valor investido. Representado pela equação a seguir:

$$DI = \sum_{j=1}^{N} \frac{P_j}{(1+i)^j}$$

Onde:

i = custo de capital ou taxa mínima de atratividade (TMA);

Pj = fluxo de caixa líquido na data j;

DI = desembolso inicial ou investimento inicial;

N = nº de períodos

Eid Júnior (1996) analisou em seu estudo, a preferência das técnicas de análise de investimentos das empresas brasileiras e concluiu que: 22% usam preferencialmente o VPL; 23% a TIR; 25% o PB; 6% usam VPL + TIR; 3% VPL + PB; 13% usam TIR + PB; e 10% usam todas. Nota-se que a preferência é a utilização da técnica do *Payback*, mas a maioria das empresas opta pelo uso de mais de uma técnica ao mesmo tempo.

2.1.4. Fluxos de Caixa do Projeto

Uma das técnicas mais utilizadas para avaliar projetos de investimento é o fluxo de caixa descontado – DFC, Rappaport (1997) e Copeland, Koller e Murrin (2000) discorrem que existem outros tipos de fluxo de caixa que possibilitam uma análise dos projetos, entretanto o DFC é o método mais tradicionalmente usado em orçamento de capital.

O objetivo do fluxo de caixa é apresentar um resultado futuro agregando à operação atual da empresa, os resultados de um novo investimento. Por meio do DFC é apresentado o resultado líquido das entradas descontando as saídas, impostos e depreciação, durante a vida útil do projeto (ABENSUR, 2012).

Brealey e Myers (2000) ressaltam que o fluxo de caixa deve ser atualizado, porque o valor do dinheiro hoje não será o mesmo amanhã, e o dinheiro com risco vale menos que o sem risco. Ross, Westerfield e Jordan (2010) apresentam no quadro a seguir, um modelo de estrutura do fluxo de caixa de um projeto, considerando as fases de entradas e saídas que o projeto pode apresentar durante a sua vida útil.

Quadro 1: Modelo de fluxo de caixa do projeto

MODELO FLUXO DE CAIXA DO PROJETO	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO n
Investimentos				
01. (-)Aquisição de Máquinas e Equipamentos	A			
02. (-) Gastos com edificações e instalações	B			
03. (-) Necessidade de Capital de Giro	C			
Fluxo de Caixa Operacional				
04. (+) Receitas de Vendas				
05. (–) Custos e despesas variáveis				
06. (–) Custos e despesas fixos				
07. (–) Depreciação				
08. (=) Resultado antes do IR e CSLL				
09. (–) IR e CSLL				
10. (=) Resultado Operacional Líquido				
11. (+) Depreciação				
12. (=) Fluxo de Caixa Operacional		D	E	F
Fluxo de Caixa Residual (não-operacional)				
13. (+) Necessidade de Capital de giro (2)				G
14. (+) Resultado líquido na venda de ativo				H
(=) Fluxo de caixa líquido do Projeto	**A+B+C**	**D**	**E**	**F+G+H**

Fonte: Adaptado de Ross, Westerfield e Jordan (2010)

Galdi, Teixeira e Lopes (2008) afirmam que um dos complicadores para a escolha da avaliação de um projeto é o método do fluxo de caixa a ser utilizado na avaliação. O fluxo mais utilizado para a definição de projetos de investimentos é o Fluxo de Caixa Livre – FCF, porém existe ainda o Fluxo de Caixa Livre para a Firma – FCFF, e o Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas – FCFA. No estudo realizado pelos autores, 77% das empresas utilizam o FCFF, 15% utilizam o FCFA e 8% utilizam ambos.

Damodaram (1997) afirma que a principal diferença entre o FCFF e o FCFA são os fluxos associados ao pagamento de juros, principal e novas dívidas. Ressaltam ainda que as empresas que mantem um nível de endividamento recomenta-se a utilização do FCFF. Baseados na teoria de finanças, identificamos os diversos métodos que subsidiam a tomada de decisão, fundamentada em fatores tangíveis que objetivam um resultado futuro para as organizações.

2.2. DECISÕES COMPORTAMENTAIS DE INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO

O comportamento do indivíduo é influenciado por aspectos psicológicos que podem distorcer a identificação e a interpretação dos fatos, o que leva ao processo de decisão baseada em fatores empíricos, isto é, a tomada de decisão de acordo com os julgamentos individuais do tomador de decisão (KIMURA, 2003). Robbins (2004) fala sobre a tomada de decisão intuitiva, partindo de um processo inconsciente gerado pelas experiências vividas pelo tomador da decisão, tais decisões em geral podem ser tomadas com mais rapidez devido à capacidade de empregar informações já aprendidas anteriormente.

A teoria contemporânea da decisão gerencial traz a tona o senso comum, a simplicidade e o juízo das pessoas, por meio dos instintos e percepções individuais, a lógica de tais decisões contradiz a lógica das decisões racionais, pois não reflete os acontecimentos mensuráveis de uma decisão racional. (MOTTA, 1988).

A abordagem incremental questiona o modelo das decisões racionais, a partir de um método mais prático, visto que a realidade social em que o tomador de decisão está inserido, marcada pela diversidade de pessoas não isenta o conflito de opiniões no processo decisório (GONTIJO; MAIA, 2004). Deste modo, Lindblom (1959) propõe o modelo de decisão incremental que visa o processo decisório sob a perspectiva política. O modelo sugere que as decisões de natureza simples podem ser tomadas de acordo com o modelo racional, entretanto, decisões complexas não podem ser tomadas sem considerar fatores como valores e interesses envolvidos.

O processo de decisão incremental é altamente influenciado pelas pessoas e grupos que detêm maior poder na organização de modo a direcionar a tomada de decisão com o intuito de obter a realização de interesses próprios (MORGAN, 1996). Entretanto, para Mintzberg e Quinn (2001) existem muitas influências na organização como autoridade, ideologia, expertise além da política.

As decisões de investimentos de longo prazo é o tipo de decisão que mescla as teorias apresentadas no processo de decisão racional e comportamental, pois, em geral busca-se a tomada de decisão levantando todo o tipo de informação para garantir uma decisão racional. Contudo, como se trata de retornos de longo prazo é impossível prever todos os cenários futuros para tratar a decisão de forma objetiva, deste modo à racionalidade acaba tornando-se limitada nesse tipo de decisão. Por fim, alguns tipos de decisões de longo prazo podem se caracterizar no modelo de decisão incremental visto que valores, desejos e interesses estão envolvidos e irão influenciar nessas decisões.

2.3. COOPERATIVISMO

A ideia cooperativismo remete a cooperação entre pessoas que possuem objetivos em comum, para Santos, Gouveia e Vieira (2012) a expressão “cooperativismo” origina-se da palavra “cooperação”; do latim “*corperari*”, que significa “operar conjuntamente”, logo a prestação de auxílio em prol da sociedade como um todo.

O marco inicial de formação cooperativista no mundo foi à associação de tecelões de Rochdale, no movimento dos Pioneiros de Rochdale em 1844, o cooperativismo se tornou consistente. Em Rochdale, Manchester, Inglaterra, 28 tecelões fundaram a Sociedade dos

Probos Pioneiros de Rochdale. Os associados buscavam uma alternativa à exploração do sistema capitalista OCEPAR (2018).

Pinho (1982) ressalta que os pioneiros realizaram projetos para melhorar as condições dos seus sócios. Partindo do capital que constituíram estabeleceram um armazém para manter as compras que tinham em comum como alimentos e vestuário. Construíram casas para os sócios. Produziam artigos necessários para os trabalhadores garantirem emprego, além de estabelecer um programa de educação e luta contra o alcoolismo e cooperação integral.

Para garantir o bom funcionamento da sociedade instituída, se fazia necessário estabelecer regras de funcionamento claras, que os princípios que abrangiam a base da doutrina cooperativista da Sociedade dos Probos Pioneiros de Rochdale (OCB, 2016), tais como: A livre adesão e demissão dos sócios; um voto por pessoa, distribuição de ganhos proporcionais, vendas realizadas somente a vista; uma parcela dos ganhos destinada a educação dos membros cooperados; taxa de juros do capital limitada; e gestão democrática.

Tais princípios foram absorvidos na forma de organização das cooperativas em todo o mundo e estes princípios básicos mantem-se até os dias atuais. No Brasil, esta forma de organização, chega de modo estruturado, nos meados do século XIX (OCEPAR,2018). Em 1847, o francês Jean Maurice Faivre, fundou no Paraná a Colônia Thereza Cristina, articulada sob o ideal cooperativista. Outras iniciativas de estabelecimento de cooperativas também marcaram o início do cooperativismo no Brasil, como em 1889, em Ouro Preto - MG, a fundação da Sociedade Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto, considerada como uma das primeiras cooperativas a ter atividade diversificada. (SANTOS; GOUVEIA; VIEIRA, 2012).

A forma de organização logo se tornou uma boa alternativa para as pessoas com objetivo em comum, que visam um negócio, o Manual de Boas Práticas de Governança da Organização de cooperativas do Brasil - OCB (2016) define as cooperativas como modelo de negócios pautado pela democracia e empreendedorismo de modo a compartilhar os resultados de forma conjunta, promovendo o crescimento econômico e a inclusão social.

Atualmente no Brasil, observam-se as diversas áreas de ramos de atuação das formas de organização cooperativista, a obediência aos princípios, indicados em Rochdale, são seguidos e cumprimos até os dias atuais. O Manual de Boas Práticas de Governança da OCB apresenta de modo mais detalhado os sete princípios do cooperativismo que orientam as regras das cooperativas e forma a base filosófica da doutrina, derivados das normas criadas pela primeira cooperativa de Rochdale, são mantidos atualmente pela Aliança Cooperativa

Internacional – ACI. São eles: (1) Adesão voluntária e livre; (2) gestão democrática; (3) participação econômica dos membros; (4) autonomia e independência; (5) educação, formação e informação; (6) intercooperação; e (7) interesse pela comunidade (OCB, 2016).

A OCB (2016) destaca a dimensão das atividades do cooperativismo no Brasil, as cooperativas foram agrupadas em 13 ramos de atuação, sendo eles: Agropecuário, Consumo, Crédito, Educacional, Especiais, Infraestrutura, Habitacional, Produção, Mineral, Trabalho, Saúde, Transporte, Turismo e Lazer.

Não distante, frente ao crescimento dessa forma de organização, um dos ramos que possui grande relevância no Brasil é o agropecuário, objeto deste estudo. Pela sua forte representatividade na economia no Brasil, o agronegócio surge como forma de fazer frente à exploração do capitalismo, e as grandes potências mundiais, em 1907 registra-se o marco no surgimento das cooperativas agropecuárias no Brasil. Nesse ano, em Minas Gerais, foram formadas as primeiras cooperativas agropecuárias, sob a orientação do Governador do Estado, João Pinheiro, que queria eliminar os intermediários da produção agrícola, na época, controlada por estrangeiros. O principal produto era o café, que contava com uma seção exclusiva, com estímulo, como isenções fiscais. (SANTOS; GOUVEIA; VIEIRA, 2012).

As cooperativas agropecuárias são diferentes às empresas privadas, pois são sociedades de pessoas e não de capital, de modo que os cooperados exercem simultaneamente as funções de proprietário, cliente e fornecedor, por conta disso, surgem interesses nem sempre convergentes entre os cooperados e as cooperativas, de modo que o processo decisório torna-se uma tarefa não trivial. (BIALOSKORSKI NETO *et al.*, 1997)

O risco de comportamentos oportunistas, por parte dos responsáveis pelas decisões, existe caso os associados não possuírem informações da cooperativa, o que facilita que o interesse da coletividade possa ser comprometido, de modo que a fidelização depende de como são realizados os processos de interação entre administração e cooperados (SOUSA, *et al*, 2015)

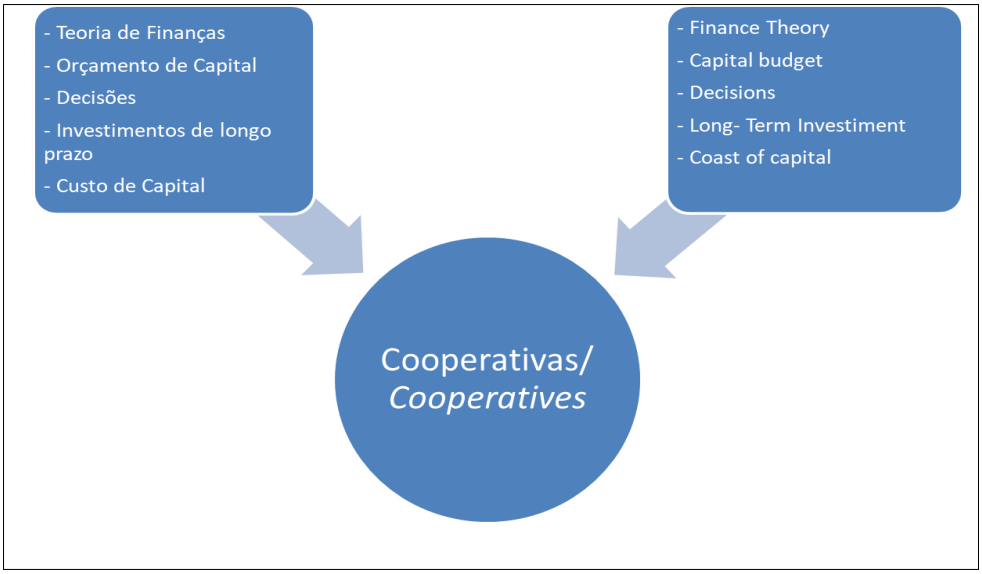
Reynolds (1997) considera que os incentivos para a cooperação são complexos, pois para atender aos interesses dos associados há a necessidade do estabelecimento de políticas claras e consistentes, que permitem que o associado e a cooperativa sejam beneficiados, contudo, as transações necessitam ser avaliadas por todos os cooperados.

2.4. ANÁLISE DAS PUBLICAÇÕES RECENTES

A análise das publicações recentes, aponta os artigos nacionais e internacionais publicados nas bases de dados, tomando alguns critérios para a seleção e a utilização dos artigos selecionados, que permitiu elaborar o referencial teórico.

A análise das publicações recentes para este estudo foi elaborada em 2018 em bases de dados: Scopus, Google acadêmico e Capes, fazendo uso de palavras chaves para determinar o levantamento dos dados. O período utilizado para o levantamento foram os últimos 15 anos (2003 a 2018), a escolha de abranger esse período de tempo foi devido ao fato de muitas pesquisas recentes se relacionarem a fatos de intepretações diferentes dos termos utilizados para a busca. A seguir apresentam-se as palavras chaves desta pesquisa:

Figura 2: Relação das palavras chaves de busca



Fonte: Elaborada pela autora (2018)

Na busca foram estabelecidos os critérios utilizando o termo da pesquisa associado às cooperativas, por exemplo, “teoria de finanças” e “cooperativas” do mesmo modo na busca das palavras chaves em inglês, “*finance theory” and “cooperatives*”, entretanto os resultados de busca nem sempre se relacionavam as cooperativas.

Quadro 2: Documentos encontrados na busca

Palavras chave	**Scopus**	**Google scholar**	**Capes**	**Spell**
Teoria de finanças	287	30.800	22	151
Orçamento de capital	-	26.500	26	10
Decisões de investimento	-	44.300	8	12
Investimento de longo prazo	1	38.000	12	-
Custo de capital		34.600	16	43
Cooperativas	9	126.000	9	205
Palavras chaves e cooperativas	**Scopus**	**Google scholar**	**Capes**	**Spell**
Teoria de finanças e cooperativas	-	15.400	-	-
Orçamento de capital e cooperativas	10	16.600	-	-
Decisões de investimento e cooperativas	-	14.880	-	-
Investimento de longo prazo e cooperativas	-	15.300	-	-
Custo de capital e cooperativas		15.700	-	-

Fonte: Elaborada pela autora (2019)

Para o desenvolvimento do referencial teórico foi estabelecido primeiramente o os termos das palavras chaves de buscas, e posteriormente filtrado os resultados relativos às cooperativas. Apesar de a plataforma *google scholar* apresentar inúmeros resultados baseados nas palavras chaves, apenas 68 artigos puderam ser aproveitados considerando a relação do tema deste estudo com as cooperativas agropecuárias.

A partir dos artigos selecionados para a base de dados para este estudo tornou-se possível à realização do levantamento das teorias utilizadas para a composição deste referencial teórico que subsidiará as análises dos resultados encontrados.

3. METODOLOGIA

3.1. EPISTEMOLOGIA DA PESQUISA

No que tange a postura ontológica e epistemológica da pesquisa, Saccol (2009) retrata que o paradigma está relacionado com a ontologia, que remete a compreensão do pesquisador de como as coisas são. Saccol (2009) sugere que a ontologia realista pressupõe a realidade independente da percepção do pesquisador, enquanto que a ontologia idealista ou subjetivista parte da percepção do observador, e ainda, entre essas duas ontologias considera-se ainda a interação sujeito-objeto, onde o pesquisador observa a realidade compartilhando significados distintos.

Enquanto que a epistemologia refere-se ao modo em que o pesquisador acredita que é construído o conhecimento (Saccol, 2009). As correntes epistemológicas que se destacam, segundo Saccol (2009), a epistemologia objetivista, pressupõe que as coisas existem de forma racional e objetiva. Já a epistemologia subjetivista implica na interpretação do observador conforme as suas construções mentais. E a epistemologia construtivista, sugere que verdades e significados passam a existir pela integração do sujeito e objeto de forma a construir significados. (Saccol, 2009).

A postura ontológica desta pesquisa é a realista, visto que se busca a compreensão dos fatores de influência nas decisões de longo prazo nas cooperativas agropecuárias do Paraná. Já, o aspecto epistemológico, caracteriza-se como objetivista, tendo em vista que se pretende analisar quantitativamente os resultados que forem encontrados nesta pesquisa.

Este estudo busca relacionar os aspectos racionais, caracterizados pelo paradigma funcionalista positivista, identificando os controles financeiros utilizados pelas cooperativas para decisões de investimentos de longo prazo, considerando os fatores que possam influenciar na tomada de decisões das cooperativas, para tanto, a abordagem é funcionalista quantitativa. Vizeu (2007) conclui que a influência do paradigma positivista refletiu-se número de estudos empíricos voltados, principalmente, a testar hipóteses e correlações causais e a consubstanciar o caráter universal da organização formal.

3.2. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A classificação da pesquisa busca agrupar as teorias de modo a identificar determinados fatos oriundos do estudo quanto aos objetivos, problemas e estratégias de investigação. Creswell (2016) apresenta três abordagens, a qualitativa, quantitativa e mista.

Creswell (2016) relata que as estratégias de investigação direcionam o projeto de pesquisa, as estratégias aumentam à medida que os procedimentos evoluem para conduzir as pesquisas, porém, apresenta as estratégias alternativas de investigação mais utilizadas em estudos sociais. O quadro 3 a seguir apresenta a visão geral de tais estratégias.

Quadro 3: Estratégias alternativas da investigação

Quantitativa	Qualitativa	Métodos Mistos
Projetos experimentais; Projetos não experimentais como os levantamentos.	Pesquisa narrativa; Fenomenologia; Etnografias; Estudos de teoria fundamentada; Estudo de caso.	Sequencial; Concomitante; Transformativa.

Fonte: Creswell (2016, p. 36).

Considerando o objetivo geral estabelecido neste estudo, será utilizada a abordagem **quantitativa**, conforme Fachin (2005) afirma a quantificação científica é um modo de atribuir números de forma a proporcionar informações úteis. O método foi escolhido com o intuito de quantificar através da mensuração os indicadores financeiros utilizados pelas cooperativas, a fim de colaborar com o processo de decisão de novos investimentos. Bem como, identificar os procedimentos de decisões para o ramo do agronegócio e a influência de fatores comportamentais no processo decisório em investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná.

3.3. POPULAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA

A definição da população e amostragem da pesquisa deve ser definida seguindo critérios antes já estabelecidos na classificação da pesquisa, Carmo e Ferreira (2008) afirmam que a população é um conjunto de elementos que possuem características comuns entre si, mas que diferem outros grupos de elementos. A população está ligada ao conceito de grandeza, entretanto, para tornar a pesquisa mensurável de modo eficiente sugere-se que se realize a técnica de amostragem, que de acordo com Carmo e Ferreira (2008) consiste em selecionar uma parte da população alvo do estudo para aplicar a pesquisa.

A amostragem foi selecionada por conveniência, de acordo com Creswell (2007), o investigador precisa usar grupos fechados naturalmente, no caso deste estudo, devido à representatividade econômica, optou-se por realizar a pesquisa com todas as cooperativas agropecuárias do Paraná.

Para tanto os critérios definidos para a população dessa pesquisa foi ser cooperativa do ramo agropecuário, cadastrada na OCEPAR (2018), para coleta dos dados não foi feita a

distinção de porte (pequena, média e grande) ou sub-ramo, como por exemplo, agrícola, agroindústria, agropecuária, etc.. De acordo com informações da OCEPAR (2018) existem 58 cooperativas agropecuárias ativas filiadas à organização.

A amostragem caracteriza-se como não probabilística. Segundo Carmo e Ferreira (2008) são amostras selecionadas com base em escolhas e critérios intencionais. Considerando que as decisões de investimentos são geralmente tomadas pela alta administração o presente estudo busca coletar as informações de um ator envolvido nos processos de decisão de investimento de longo prazo, conforme o quadro 4 a seguir.

Quadro 4 – Representação da amostra selecionada

Atores	Amostra por cooperativa	Total da população
Diretores	1	58
Superintendentes		
Gerentes		
Coordenadores		
Contadores		
Analistas		

Fonte: Elaborada pela autora (2019)

O critério estabelecido visa identificar se todas as decisões de investimentos de longo prazo seguem o mesmo critério entre as cooperativas, ou ainda se existem decisões de investimentos que são tomadas por apenas alguns envolvidos de acordo com critérios pré-estabelecidos, como por exemplo, valor total do investimento ou prazo de retorno.

Esta pesquisa foi desenvolvida e distribuída em formato eletrônico para todas as cooperativas agropecuárias do Paraná, cadastradas junto ao sistema OCEPAR. Em janeiro de 2019, quando foi dado início à coleta de dados havia 60 cooperativas no sistema OCEPAR, entretanto, 2 cooperativas haviam alterado a sua constituição para Sociedade Limitada, devido a isso, foram encaminhados os questionários para as 58 cooperativas agropecuárias ativas no estado. Destas, foram obtidas 34 respostas, contudo, duas respostas foram descartadas por estarem em duplicidade, sendo assim restaram 32 questionários válidos que irão subsidiar as hipóteses deste estudo.

3.4. INSTRUMENTO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS

Este item busca apresentar os instrumentos de pesquisa bem como a coleta de dados identificando os objetos de análise. Creswell (2016) apresenta instrumentos de pesquisa *on-*

line que facilitam a coleta e interpretação dos dados, o *SurveyMonkey®*, é uma ferramenta utilizada para criar levantamentos e gabaritos, e ainda, gerar resultados estatísticos descritivos. Alyrio (2009) apresenta que o *SurveyMonkey®* é indicado para coleta de grandes quantidades de questionários, devido ao fato da pesquisa ser realizada em uma área geográfica extensa, o *SurveyMonkey®* torna-se uma ferramenta primordial para esse tipo de pesquisa.

Sendo assim, a coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa fazendo uso do *SurveyMonkey®,* disponibilizando o *link* do questionário via e-mail, para os atores responsáveis pelas decisões de investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná. Por intermédio de dados da OCEPAR (2018) foi possível identificar os contatos das cooperativas, em um primeiro momento, será realizado o contato via telefone para obter o contato das pessoas selecionadas na amostra da pesquisa.

As questões aplicadas no questionário foram fechadas, porque segundo Carmo e Ferreira (2008) limita o número de respostas ao pesquisado. Foram realizadas 53 perguntas, divididas em categorias de análise distintas, utilizando como base empírica, parte do instrumento de pesquisa do estudo realizado por Barreiros, Portil e Moreira (2008) já validado pelos autores. Os pesquisados tiveram o Termo de consentimento livre e esclarecido – TCLE no inicio do questionário para segurança do pesquisado e do pesquisador.

O istrumento de pesquisa e coleta de dados teve como base o estudo dos autores Barreiros, Portil e Moreira (2008), o objetivo do estudo dos autores foi contribuir para a caracterização do processo decisório em nível estratégico em cooperativas agropecuárias do Paraná, a partir da avaliação da percepção de cooperados, administradores e dirigentes. A investigação realizada, apresentou o processo decisório embasando as decisões nos diversos conceitos defendidos por Simon(1972), Laroche (1995), Morgan (1996) e Becker *et al* (1997).

O estudo de Barreiros, Portil e Moreira (2008) apresentou as abordagens do processo de tomada de decisão pelo modelo racional, defendido por March e Simon (1979), descrevendo indivíduo como um ser totalmente racional e incorruptível, onde as escolhas são realizadas em um ambiente específico, suportado por modelos matemáticos e estatísticos que levam a escolhas que maximizem os resultados da organização. Devido as críticas à este conceito, Simon (1972), fez uma releitura desse conceito e concluiu pela racionalidade limitada dos indivíduos, pois as decisões estão condicionadas as possibilidades. Barreiros, Portil e Moreira (2008), sugerem então os conceitos de decisão do modelo coalizacional apresentados por Cyert, March e Simon, que aproveita os conceitos da racionalidade limitada e inclui que os individuos possuem preferências conflitantes (DAFT, 1999). E Sugerem ainda

a abordagem política, que considera o poder como o fator chave na tomada de decisões, tendo em vista que os individuos possuem poderes e interesses diferentes, e ocorrem negociações políticas como influência e coalizão. (MORGAN, 1996).

Barreiros, Portil e Moreira (2008) adotaram os modelos de racionalidade limitada e o político para analisar o processo decisório das cooperativas agropecuárias do Paraná. E adaptaram um quadro comparativo entre as perspectivas de processos decisórios dos pesquisadores Eisenhardt e Zbaracki (1992) da Universidade de Stanford.

Quadro 5: Comparação entre as perspectivas de processos decisórios

Perspectivas / *Conceitos*	Racionalidade limitada	Política e poder
Contribuição chave	Quebra da racionalidade perfeita	Quebra da consistência dos objetivos organizacionais
Organização	Coleção de pessoas com direções comuns	Coalizão de pessoas com interesses conflitantes
Participação	Depende das necessidades de decisão	Depende dos interesses e do poder
Cognição	Incremental	Super-herói
Pesquisa e análise	Local para encontrar a solução	Justificar a visão e vencer
Objetivos	Consistência razoável ou atenção seqüencial	Conflitantes, múltiplos
Conflitos	Positivo quando não aplicado na resolução de problemas	Alto e que estimula jogos de políticas
Processos de escolha	Intencionalmente racional com limites cognitivos e circulares	Conflito de interesses dominados pelos poderes das coalizões
Ênfase	Resolução de problemas	Resolução de conflitos
Novos debates	Racionalidade como construto monolítico *versus* conjunto de heurísticas	Políticas efetivas *versus* políticas não efetivas

Fonte: Adaptado de Eisenhardt e Zbaracki (1992)

Os autores utilizaram o constructo de outro estudo, dos pesquisadores de Dean e Sharfman (1996), para caracterizar os processos de racionalidade limitada e político, conforme os quadros 6 e 7 apresentados na sequência.

Quadro 6: Perguntas caracterizadoras do processo de racionalidade limitada

Perguntas caracterizadoras	Fontes
Com que intensidade os decisores buscam por informações antes de tomar decisões?	Cyert e Mach (1992), Hickson et al. (1986), Langley (1989)
Com que intensidade os decisores analisam informações relevantes antes de tomar decisões?	Allison (1971), Mintzberg et al. (1976),Eisenhardt e Bourgeois (1988)
Qual o grau de importância de métodos de análise quantitativa na tomada de decisões?	March e Simon (1966), Mintzberg et al. (1976), Langley (1989).
Qual a abordagem que tem mais influência na tomada de decisão: a analítica ou a intuitiva?	Mintzberg et al. (1976), Fredrickson (1984).
Qual o grau de efetividade dos decisores, focando sua atenção em informações fundamentais e descartando informações irrelevantes?	Simon (1978), Feldman e March (1981).

Fonte: Dean e Sharfman (1996)

Quadro 7: Perguntas caracterizadoras do processo político

Perguntas caracterizadoras	Fontes
Os decisores estão primariamente preocupados com seus próprios objetivos, ou com os objetivos da organização ?	Allison (1971), Allen et al. (1979), Bacharach e Lawler (1980), Pfeffer (1981).
Em que proporção as pessoas estão abertas entre si sobre seus diversos interesses e preferências na decisão ?	Pettigrew (1973), Pfeffer (1981), Eisenhardt e Bourgeois (1988).
Em que proporção as decisões são afetadas pelo uso de poder e influência entre membros do grupo ?	Pettigrew (1973), Allen et al. (1979), Bacharach e Lawler (1980), Pfeffer (1981).
Em que proporção as decisões são afetadas pela negociação entre membros do grupo ?	Allison (1971), Pfeffer (1981).

Fonte: Dean e Sharfman (1996)

Munidos das teorias e dos constructos, Barreiros, Portil e Moreira (2008), apresentam a estrutura das cooperativas e a metodologia de estudo do processo decisório nas cooperativas agropecuárias do Paraná. A pesquisa realizada foi de natureza exploratória e descritiva, em nível de análise organizacional, com corte transversal, com amostragem intencional junto ao universo de sessenta e duas cooperativas existentes na época do estudo. (BARREIROS; PORTIL; MOREIRA, 2008)

Os autores elaboraram 3 questionários direcionados ao administrador, ao dirigente e a um cooperado. Os constructos utilizados na pesquisa para a percepção do processo em nível

estratégico foram os mesmos propostos por Dean e Sharfman (1996). Barreiros, Portil e Moreira (2008), realizaram essas perguntas com o intuito de perceber nas respostas dos administradores e diretores, a fase de organização de comissões internas, até chegar as assembléias gerais com as consequências das pressões internas e a fase de posicionamento no mercado, obedecida as pressões do ambiente externo. Nos questionários dos cooperados limitou-se a analisar a fase de organização.

Do universo da pesquisa de Barreiros, Portil e Moreira (2008), 32% responderam, e baseados nesta amostra, puderam concluir que o processo de decisão política está relacionado à fase de organização dos cooperados e que o processo de decisão racional está presente na fase do posicionamento das cooperativas.

A escolha deste instrumento de pesquisa se justifica pelo fato das indagações serem pertinentes a estutura que este estudo seguirá, no que diz respeito às decisões racionais. Considerando ainda que tais instrumentos já foram aplicados em pesquisas anteriores.

Para ajustar a realidade desta pesquisa, foram adaptados os contructos aplicados pelos autores no processo político, direcionando as questões para os fatores comportamentais existentes no processo de decisão de investimentos. As variáveis desse estudo serão apresentadas no apêndice 1, bem como o questionário dos autores Barreiros, Portil e Moreira (2008) adaptado para esta pesquisa serão apresentados na sequência, no apêndice 2.

3.5. ANÁLISE DE DADOS

O objetivo deste tópico é apresentar as técnicas de análise de dados que visam contribuir para o alcance dos objetivos apresentados na pesquisa, Creswell (2016) confirma que análise dos dados são passos que conduzem para a “discussão completa dos procedimentos de análise de dados” (CRESWELL ,2016, p.184).

Para a análise dos resultados foi utilizado o *software Statistical Program for Social Science*® - SPSS , programa para realizar análises estatísticas em ciências sociais. Para tanto realizou-se uma análise descritiva, afim de identificar o perfil dos participantes da pesquisa, bem como a predominância na utilização das técnicas de orçamento de capital e a influência dos fatores racionais e comportamentais, de modo a triangular o problema, com os objetivos de pesquisa e a confirmação ou não das hipóteses levantadas.

3.6. HIPÓTESES DE PESQUISA

As cooperativas agropecuárias do Paraná estão em grande ascensão, segundo dados da OCEPAR, devido a isso, acredita-se que para tamanho crescimento em investimentos, as

cooperativas lançam mão de dados e informações que sustentam a tomada de decisões em investimentos. Diante disso, esta pesquisa verificou as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: As cooperativas agropecuárias do Paraná utilizam técnicas de orçamento de capital para a tomada de decisões em investimentos;

Hipótese 2: As práticas e fatores racionais influenciam no processo de decisão de investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná.

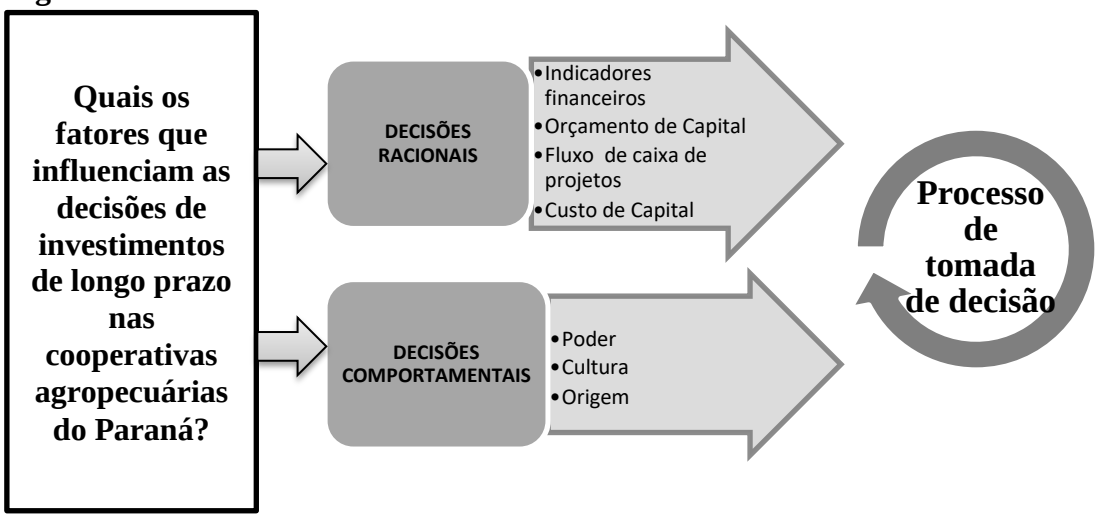
Hipótese 3: Existe influência de fatores comportamentais no processo de decisão de investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná;

Após os testes das hipóteses mencionadas, caso alguma delas não seja comprovada, o estudo abordou o resultado como **hipótese nula**, devido a não relação ou a diferença significante dos resultados a serem obtidos.

3.7. MODELO TEÓRICO

Neste modelo espera-se responder o problema levantado na pesquisa, considerando que as decisões podem ser tomadas seguindo critérios racionais ou comprtamentais. Os critérios de deciões racionais para investimentos são embasados fatores objetivos como indicadores financeiros e técnicas de orçamento de capital, enquanto que as decisões comportamentais envolvem fatores abritários do tomador de decisão. Ambos os fatores são relacionados no momento do processo de tomada de decisão.

Figura 3: Modelo teórico



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

3.8. RESUMO METODOLÓGICO

O Quadro a seguir apresenta a síntese da metodologia utilizada neste estudo para obter um melhor entendimento do que se busca compreender com esta pesquisa. Será apresentado neste item de forma resumida todos os aspectos que foram detalhados no capítulo 3, Metodologia.

Quadro 8: Síntese da metodologia

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	CLASSIFICAÇÃO
Paradigma de pesquisa (ontologia e epistemologia)	Funcionalista positivista, Realista e Objetivista
Amostragem	Não probabilística intencional
Objetivo	Descritivo
Problema de pesquisa	Quantitativo
População alvo do estudo	58 Cooperativas Agropecuárias do Paraná
Público da amostra	Diretores, superintendentes, gerentes, coordenadores, contadores e analistas
Método de pesquisa	Questionário fechado
Modelo Teórico	Decisões Racionais e comportamentais
Instrumento de pesquisa e coleta de dados	Adaptação do instrumento de Barreiros, Portil e Moreira (2008) enviados por e-mail
Técnica de análise dos dados	Utilização do Software SPSS®. Análise de descritiva.

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

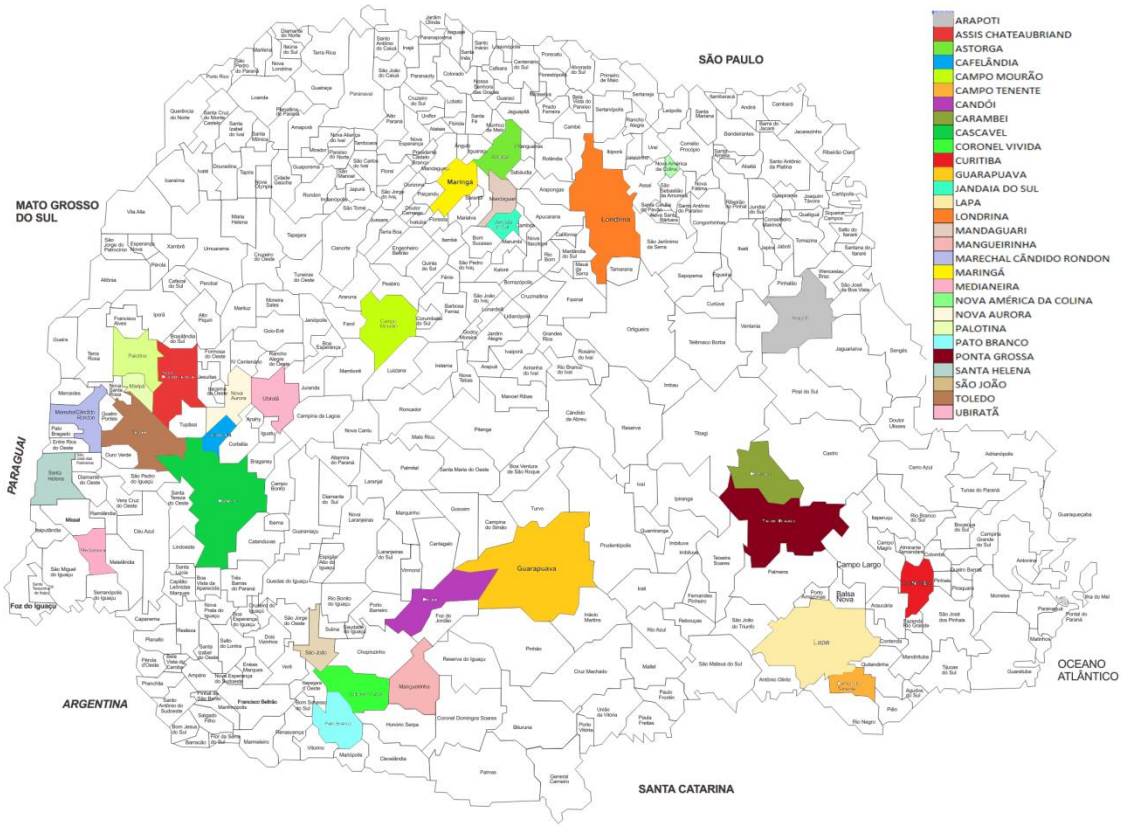
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. ANÁLISE DESCRITIVA

4.1.1. Descrição das Cooperativas e dos Respondentes

Em geral, nos entrepostos das cooperativas são tomadas decisões relativas a operação da cooperativa, deste modo, todos os responsáveis por decisões de investimentos de longo prazo dos respondentes desta pesquisa ficam alocados na sede principal de cada cooperativa.

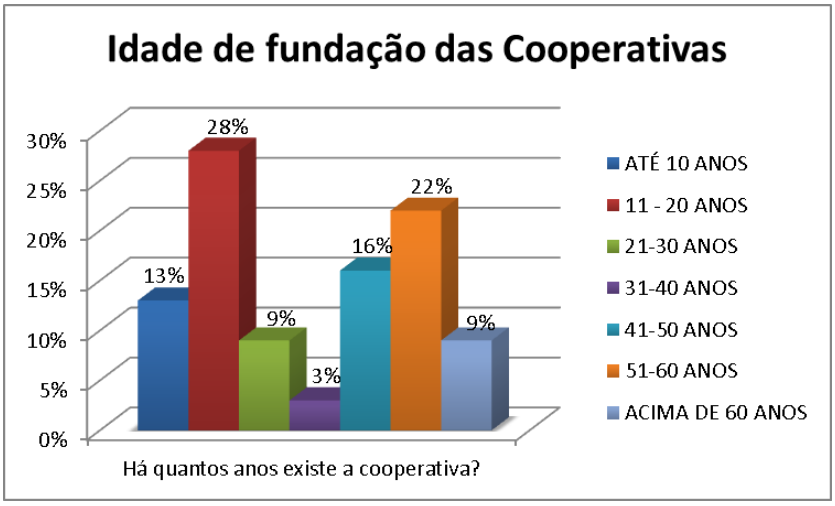
Figura 4: Sede das cooperativas participantes



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Foram estabelecidas faixas de idade das cooperativas, visto que todas possuem tempos de exercício diferentes no ramo cooperativista, conforme esclarece o gráfico a seguir, a maioria das cooperativas atuam no mercado entre 11 e 20 anos, seguido por 22% que existe ente 51 e 60 anos. Julga-se com esse resultado que a maior parte das cooperativas está no nível de maturidade, onde existe uma estabilidade no desempenho das operações.

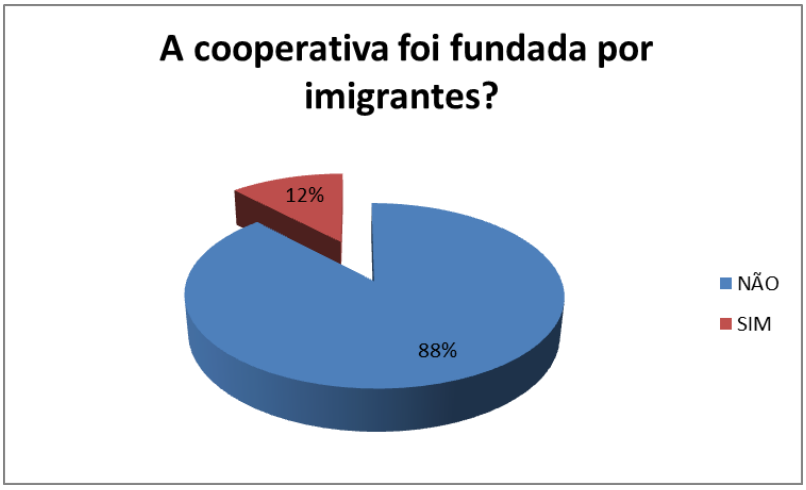
Gráfico 1: Idade de fundação das Cooperativas



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Das cooperativas que responderam a pesquisa, 88% não foram constituídas por imigrantes de acordo com o **gráfico 2**. O que é um fato surpreendente dado às origens raízes das cooperativas, entretanto, considerando a idade média das cooperativas é natural que a maior parte delas seja composta por produtores de nacionalidade brasileira e não imigrantes.

Gráfico 2: Fundação da cooperativa por imigrantes



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

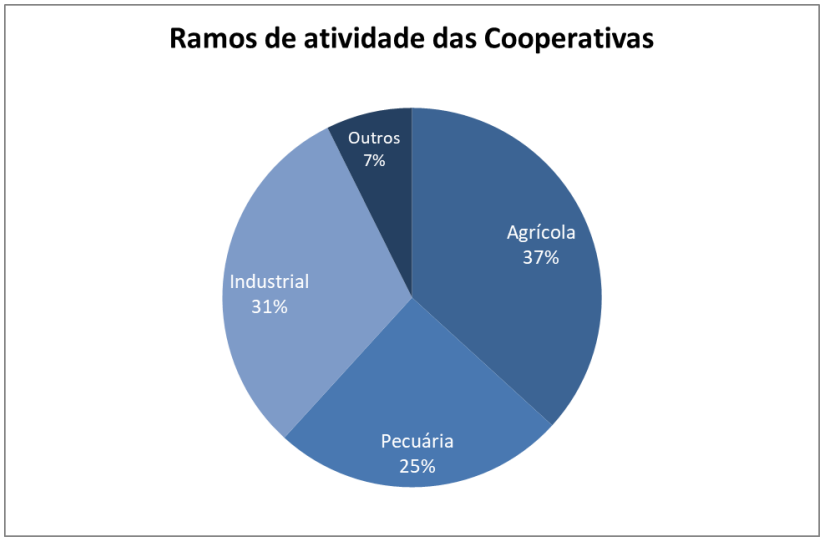
Mesmo não sendo o maior percentual das cooperativas fundadas por imigrantes, representado por apenas 12% dos pesquisados, a cultura imigrante nestas cooperativas ainda estão presentes nos dias atuais, como representa o **gráfico 3**. Das cooperativas fundadas por imigrantes, 75% sempre cultivam a cultura e 25% às vezes, isto é, todas em algum momento optam por manter viva as suas origens culturais.

Gráfico 3: A cooperativa cultiva a cultura imigrante atualmente?

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Das cooperativas agropecuárias pesquisadas, algumas delas exercem mais de uma atividade, entre eles predominam as atividades Agrícolas, Industrial e Pecuária, apenas 5 cooperativas disseram exercer outra atividade além das mencionadas e nenhuma destas exercem a atividade de cooperativa de crédito, conforme o gráfico a seguir.

Gráfico 4: Ramos de atividade das cooperativas



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Com relação ao porte das cooperativas, foram estabelecidas faixas de faturamento, como referência de valores, utilizaram-se as mesmas faixas do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, 2019) para segregar o porte das cooperativas com micro, pequeno, médio e grande porte.

Quadro 9: Classificação do porte das empresas por faturamento

CLASSIFICAÇÃO	RECEITA OPERACIONAL BRUTA ANUAL OU RENDA ANUAL
Microempresa	Menor ou igual a R$ 360 mil
Pequena empresa	Maior que R$ 360 mil e menor ou igual a R$ 4,8 milhões
Média empresa	Maior que R$ 4,8 milhões e menor ou igual a R$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que R$ 300 milhões

Fonte: BNDES (2019)

A maioria das cooperativas classifica-se como grande porte 54% das cooperativas pesquisadas, seguido por 28% classificados como médio porte. O **gráfico 5** demonstra de modo mais detalhado esses resultados. O porte da empresa pode ser um fator de influência para a realização dos investimentos de longo prazo, visto que o faturamento alto muitas vezes possibilita o investimento nas cooperativas.

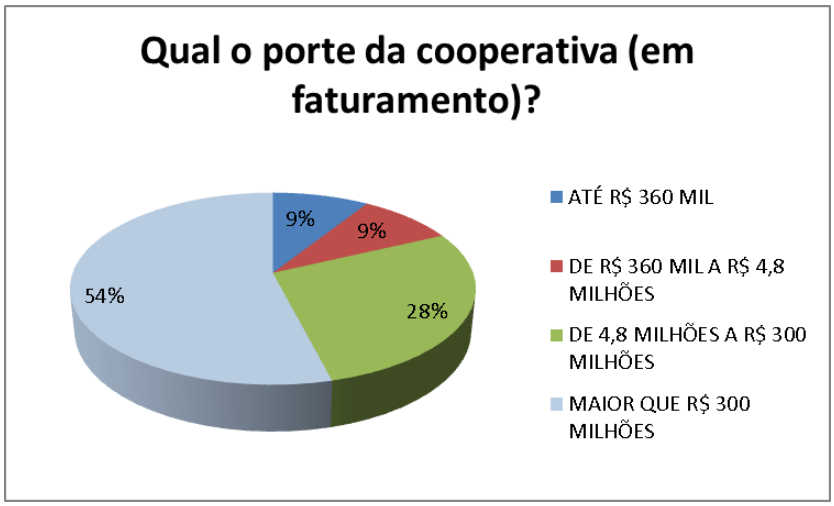


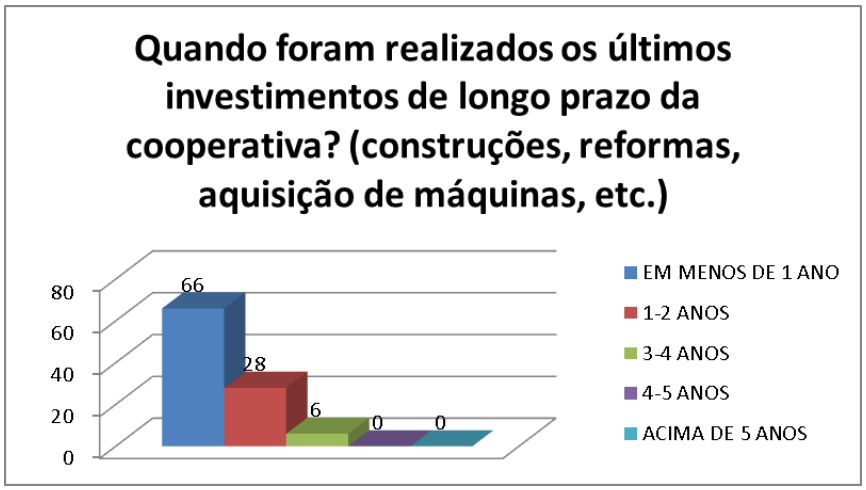
Gráfico 5: Porte das cooperativas

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

O gráfico a seguir representa o tempo médio em que os investimentos foram realizados nos últimos anos. O que sugere que as cooperativas andaram na contramão da crise brasileira, tendo em vista que 66% das cooperativas realizaram investimentos de longo prazo em menos de um ano. O fato da maior parte das cooperativas estarem classificadas como de grande porte, sugere que quanto maior o faturamento, maiores serão os investimentos

realizados, 60% dos investimentos realizados em menos de 1 ano foram realizadas por cooperativas de grande porte.

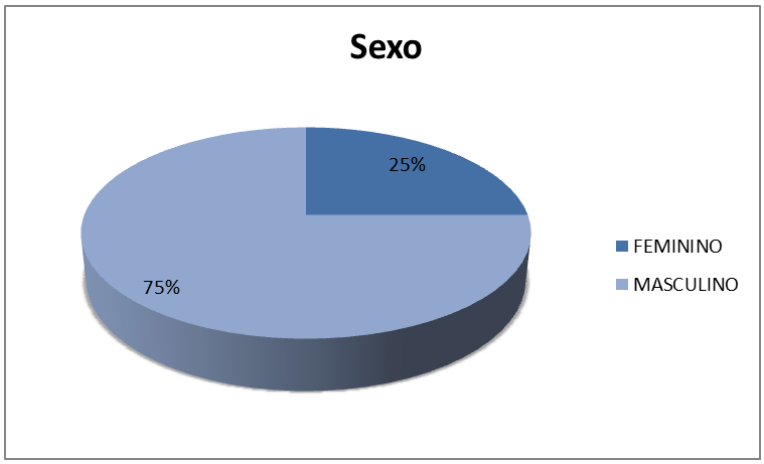
Gráfico 6: Tempo dos investimentos



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Os respondentes desta pesquisa se identificaram como sendo 75% do sexo masculino e 25% do sexo feminino, conforme demonstra o **gráfico 7**, representa que os homens ocupam maior espaço no ambiente estratégico de decisões das cooperativas.

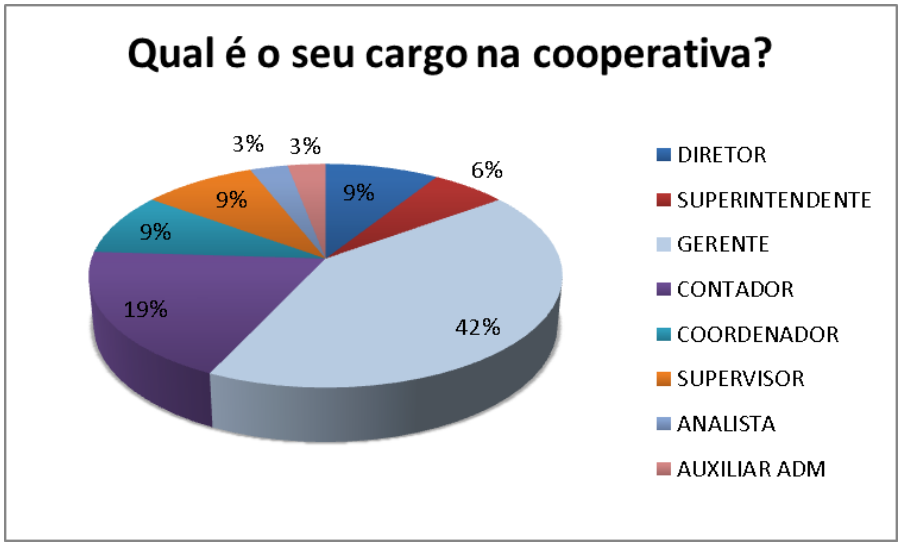
Gráfico 7: Sexo dos respondentes



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Quanto aos cargos que os respondentes ocupam atualmente na cooperativa, a maior representatividade foi de 42% de gerentes e 19% de contadores, este dado é importante ser mensurado devido ao fato identificar o poder de decisão em investimentos de longo prazo de tais respondentes. O **gráfico 8** detalha os demais cargos dos respondentes da pesquisa.

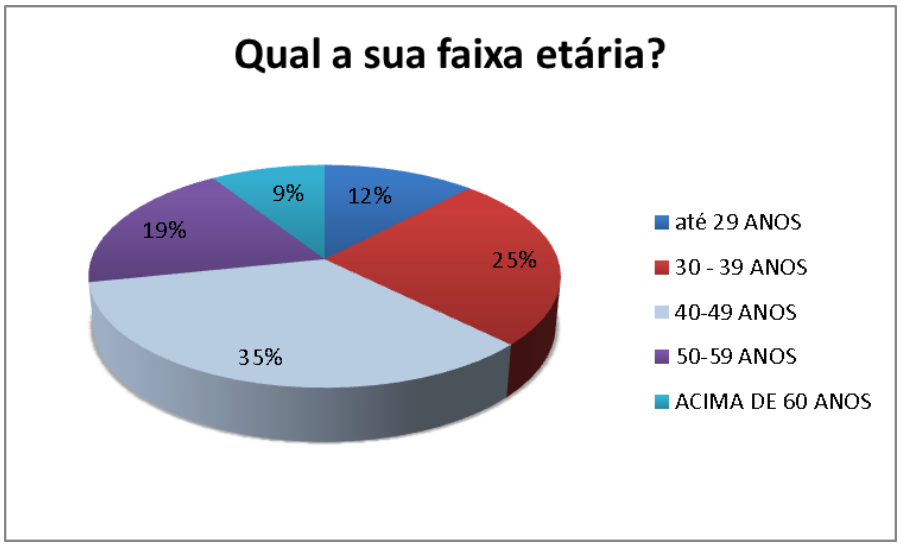
Gráfico 8: Cargos ocupados pelos respondentes



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Finalizando este tópico apresenta-se a faixa etária dos pesquisados, o que revela 35% entre 40 e 49 anos, e 25% entre 30 e 39 anos. Seguido de 19% entre 50 e 59 anos, 12% até 29 anos e 9% acima de 60 anos, de acordo com o **gráfico 9**.

Gráfico 9: Faixa etária dos respondentes



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Tais informações são relevantes para a pesquisa a fim de identificar o perfil da cooperativa com o intuito de compreender os resultados praticados durante a decisão de investimentos de longo prazo.

4.1.2. Descrição dos Indicadores de Investimentos de Longo Prazo

O questionário desta pesquisa foi dividido em três partes, a primeira delas são os indicadores racionais de decisão de longo prazo. Neste bloco de perguntas buscou-se identificar os fatores racionais que influenciam no processo de decisão de investimento de longo prazo nas cooperativas. A **Tabela 1** foi organizada de acordo com a frequência de respostas que sempre são utilizadas pelas cooperativas em ordem decrescente, isto é de sempre até nunca.

Tabela 1: Indicadores racionais de decisões de longo prazo

Informações racionais para decisão de investimentos de Longo Prazo	Nunca	Quase nunca	Às vezes	Quase sempre	Sempre	Não sei responder
A cooperativa utiliza informações de setor financeiro para a tomada de decisões?	-	-	-	19	81	-
A cooperativa é cautelosa em realizar investimentos de longo prazo?	-	-	3	19	78	-
A cooperativa busca informações que possam influenciar o investimento?	-	-	-	25	75	-
A cooperativa considera fatores econômicos antes de realizar investimentos de longo prazo?	-	-	6	22	72	-
As informações relevantes são consideradas para a decisão de investimento?	-	-	3	28	69	-
A cooperativa realiza o plano de investimento de longo prazo?	-	3	19	25	50	3
O ambiente econômico influencia para que o planejamento de investimento seja realizado?	-	-	9	44	47	-
Os critérios para realizar investimentos são rigorosos?	-	-	12	44	44	-
A cooperativa utiliza informações do setor de projetos de investimentos para a tomada de decisões?	9	-	6	35	41	9
Investimentos de pequena monta são avaliados com o mesmo rigor dos maiores?	-	16	31	28	25	-
Os investimentos são limitados ao resultado do ano anterior da cooperativa?	13	9	28	41	9	-

Nota: Valores em percentual
Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Questionaram-se as cooperativas quanto à utilização de informações do setor financeiro e quando se trata de disponibilidade de recursos, 81% das cooperativas utilizam as informações do setor financeiro para a tomada de decisão em investimentos de longo prazo e 19% quase sempre. Percebe-se que cooperativas denotam maior atenção quanto ao comprometimento de recursos, pois os investimentos influenciam o fluxo de caixa operacional por um longo período de tempo, até que o projeto passe a gerar resultado.

Devido ao fato do comprometimento de recursos, 78% das cooperativas consideram ser cautelosas ao decidirem realizar investimentos de longo prazo, o que sugere que as cooperativas lancem mão da utilização de ferramentas que possibilitem a análise de informações que possam embasar a tomada de decisão de longo prazo.

Existem inúmeros fatores que podem influenciar as decisões de investimentos além do fator financeiro, uma vez que os fatores internos ou externos à cooperativa podem impactar no resultado do investimento, neste contexto, 75% das cooperativas dizem buscar informações que possam influenciar o investimento antes da tomada de decisão. De forma abrangente as buscas de informações sejam econômicas, financeiras, políticas ou ambientais auxiliam a tomada de decisão, pelos resultados analisados o fator de maior influência são os financeiros, seguido pela economia.

Os fatores econômicos podem influenciar os investimentos, a economia nacional e internacional pode afetar direta ou indiretamente a execução do investimento, bem como o retorno que este pode oferecer. Das cooperativas participantes deste estudo, 72% sempre consideram os fatores econômicos antes de realizar um investimento, 22% das cooperativas consideram quase sempre e 6% às vezes.

Contudo, mesmo buscando tais informações, 69% das cooperativas disseram considerar as informações relevantes no processo de decisão, isto é, 6% das cooperativas que buscam as informações relevantes que possam influenciar no projeto de investimento não a utilizam quando decidem realiza-lo.

Buscou-se identificar se a cooperativa realiza algum plano de investimento de longo prazo, 50% das cooperativas responderam que sempre o realizam seguido por 25% de cooperativas que quase sempre elaboram um plano de investimentos. Este fato sugere que as cooperativas planejam os seus investimentos levando em consideração fatores que possam influenciar as decisões de realizar ou não um investimento, contudo para a outra metade pesquisada, existem situações que o plano de investimento nem sempre é realizado.

De modo semelhante, apesar da maioria das cooperativas buscarem informações econômicas antes da decisão do investimento, apenas 47% alegam que tais fatores influenciem sempre o investimento de longo prazo, 44% dizem que quase sempre os fatores econômicos possuem influência para a decisão do investimento de longo prazo. Isto é, existem investimentos que são realizados sem considerar as influências da economia.

Questionou-se quanto à rigorosidade dos critérios para realizar investimentos de longo prazo nas cooperativas 44% dizem sempre adotar critérios rigorosos e 44% quase sempre. Contudo, ao que parecem, tais critérios são utilizados para investimentos de grande

porte, quando se trata de pequenos investimentos, aqueles que não irão comprometer recursos financeiros significativos este critério passa a ser menos rigoroso. Apenas 25% dizem manter a mesma rigorosidade nos critérios de decisão, a maioria das cooperativas às vezes é rigorosa com investimentos de pequena monta.

Algumas cooperativas possuem um setor específico de projetos de investimentos, em geral, são os responsáveis por esse setor que elaboram os planejamentos de investimentos de longo prazo. Todavia, nem todas as decisões de investimentos passam pelo planejamento do setor de projetos de investimentos. De acordo com os resultados, 41% das cooperativas utilizam tais informações para a tomada de decisão dos investimentos, levando em consideração que 9% nunca utilizam tais dados, supõe-se que essas cooperativas não possuem um setor específico de projetos de investimentos e 9% dos respondentes não souberam responder. Conclui-se que 41% das cooperativas possuem um departamento de projetos, mas não utilizam sempre as informações para a tomada de decisão.

Os recursos de um investimento podem ser caracterizados em limitados ou ilimitados, como prática, muitas organizações limitam a disponibilidade de recursos para a execução de um investimento de longo prazo baseado no resultado do ano anterior, isto são as sobras geradas pelo resultado operacional da cooperativa. Entretanto, apenas 9% das cooperativas sempre limitam os valores dos investimentos ao resultado anterior, 41% quase sempre utilizam o fator resultado como limite, o que indica que alguns investimentos são realizados considerando outro fator limitante, ou ainda, utilizando recursos ilimitados. O fato de 9% quase nunca utilizar o resultado como fator limitante e 13% nunca, chama a atenção para compreender se existe algum outro fator limitante ou se os todos os investimentos são realizados com recursos ilimitados.

Esses fatores, considerados como racionais determinam na maioria das cooperativas a execução de um novo investimento de longo prazo, considerando que os aspectos ligados às finanças e a economia são os fatores de maior relevância. Sugere-se que existe a utilização de indicadores e técnicas orçamentarias que facilitem o entendimento de tais fatores racionais.

4.1.3. Indicadores de Orçamento de Capital

Considerando ainda os fatores racionais para a tomada de decisão em longo prazo, a segunda parte do questionário deste estudo realizou perguntas referentes à utilização das técnicas de orçamento de capital como subsídio para a decisão de investimentos de longo prazo.

Tabela 2 - Indicadores de Orçamento de Capital

Utilização de Técnicas de Orçamento de Capital para Investimentos de Longo Prazo	Nunca	Quase nunca	Às vezes	Quase sempre	Sempre	Não sei responder
Os investimentos de grande porte passam por critérios mais rigorosos de levantamento de informações?	3	-	3	22	72	-
A cooperativa analisa os riscos do investimento?	-	-	6	25	69	-
A cooperativa analisa o índice de lucratividade do investimento?	-	3	19	9	66	3
A cooperativa realiza o cálculo do custo de capital?	-	-	9	25	63	3
A cooperativa utiliza métodos de orçamento de capital para analisar investimentos de longo prazo?	-	3	6	25	63	3
A cooperativa acompanha o fluxo de caixa do projeto de investimento de longo prazo?	-	-	16	28	53	3
Os decisores focam nas informações mais relevantes para a tomada de decisões?	-	-	-	47	50	3
A cooperativa utiliza o método da TIR - Taxa interna de retorno?	6	3	19	22	47	3
A cooperativa utiliza o método do VPL - Valor presente líquido?	9	6	22	13	47	3
A cooperativa utiliza o método do *payback* simples para identificar o tempo de retorno do investimento?	3	3	22	25	44	3
A cooperativa decide os investimentos sempre com base nos indicadores financeiros?	-	-	25	34	41	-
Os decisores consideram todos os fatores possíveis para a tomada de decisões?	-	3	16	34	41	6
A cooperativa utiliza o método do *payback* efetivo para identificar o tempo de retorno do investimento?	9	6	19	19	41	6
A cooperativa compara a TIR ou a TIRM com a taxa média de atratividade nas decisões de investimento de longo prazo?	16	13	9	22	31	9
Os investimentos de pequeno porte passam por critérios tão rigorosos de informações quanto os de grande porte?	-	22	34	19	25	-
A cooperativa considera os fatores de influência (economia, necessidade, legislação, etc.) mais relevantes do que os indicadores financeiros nos investimentos de longo prazo?	-	6	41	31	19	3
Os fatores econômicos são mais importantes que os indicadores financeiros na tomada de decisão?	-	6	47	28	19	-
A cooperativa utiliza o método da TIRM - Taxa interna de retorno modificada?	16	16	31	13	19	6

Nota: Valores em percentual
Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Após avaliar os critérios de decisões racionais por meio das técnicas de orçamento de capital, questionou-se a rigorosidade dos investimentos de grande porte, 72% das cooperativas sempre utilizam critérios rigorosos para tomar a decisão para o investimento. Já os

investimentos de pequeno porte, não utilizam critérios tão rigorosos, apenas 25% das cooperativas dizem estabelecer os mesmos critérios dos investimentos de grande porte.

Quanto à análise dos riscos de investimentos, nota-se que existe uma preocupação das cooperativas em analisar todos os riscos que o investimento pode trazer. Das cooperativas em questão 69% realizam esta análise, isto demonstra uma atenção a possibilidades de perdas no investimento, haja vista a duração dos projetos de investimentos. O fator risco deve ser levado em consideração, de modo geral como descrito no referencial teórico, investimentos com maior risco geram maiores resultados, devido a isso, os investimentos de grande porte são os mais avaliados neste quesito.

No que tange ao Índice de Lucratividade, 66% das cooperativas mensuram o a lucratividade do projeto de investimento, considerando o valor VPL dividido pelo valor do investimento. Apesar de ser um dos maiores resultados deste bloco de questões, as demais respostas ficaram em 19% às vezes mensuram a lucratividade, 9% quase sempre e 3 quase nunca. O que indica que a maioria das cooperativas sempre busca medir a lucratividade do projeto, porém, as demais utilizam tais indicadores, mas não para todos os projetos. Aqui se buscou identificar o índice de lucratividade oferecido pela técnica de orçamento de capital. Contudo, pode haver interpretações distorcidas na questão do indicador de lucratividade, devido a isso se suspeita da veracidade resultado, isto é, se a medida da lucratividade é de fato utilizada à relação entre o VPL e o valor investido.

A utilização das técnicas de orçamento de capital auxilia no planejamento dos projetos de investimentos de longo prazo, porque possibilitam uma melhor previsibilidade dos resultados dos investimentos. Logo, questionou-se a utilização das técnicas de orçamento de capital pelas cooperativas, 63% sempre utilizam métodos de orçamento de capital para avaliar a viabilidade de um investimento. Pelo resultado das questões, existe sim a utilização das técnicas, porém algumas são utilizadas mais do que outras.

O Custo de Capital é uma metodologia que ajuda a mensurar o valor do dinheiro no tempo em um investimento, de modo geral tais investimentos buscam como resultado o valor do custo de capital. Das cooperativas pesquisadas 63% sempre realizam o cálculo do custo de capital para os investimentos de longo prazo e 25% quase sempre, um índice que revela ser um dos mais importantes a serem considerados na análise dos projetos. O custo de capital é um fator relativamente difícil de mensurar, como visto na teoria, existem formas para calcular o custo de capital. Como as cooperativas possuem como resultados perdas e sobras, a mensuração do custo de capital pode ser desviada do que a teoria apresenta, muitas empresas

estimam o custo de capital a partir de investimentos já existentes, seria necessário um maior aprofundamento para compreender a maneira da mensuração do custo de capital.

A geração do fluxo de caixa do projeto, do ponto de vista acadêmico, talvez seja a técnica de orçamento de capital mais relevante para subsidiar a decisão de investimento de longo prazo. Nele é possível visualizar todos os possíveis valores de investimento inicial, custos, despesas e receitas que poderão ser geradas ao longo da vida útil do projeto. Dos pesquisados, 53% sempre utilizam o acompanhamento do fluxo de caixa ao longo do projeto de investimento. É claro que o desenvolvimento do fluxo de caixa para o planejamento do projeto é essencial, o acompanhamento da ferramenta de modo a identificar se o realizado condiz com o que foi previsto durante o planejamento é um diferencial para que não haja desvios no projeto.

A técnica de orçamento de capital da Taxa Interna de Retorno (TIR) também é um indicador usado por 47% das cooperativas do Paraná, a sua interpretação se dá pela comparação da TIR à taxa mínima de atratividade (TMA). Se a cooperativa possui um investimento de baixo risco, ou ainda, de acordo com o custo de capital, este índice será considerado a TMA, se o projeto possuir uma TIR maior que a TMA interpreta-se que o projeto é viável.

O Valor Presente Líquido (VPL) demonstra os valores de fluxos de caixa de um projeto considerando o custo de capital, este índice é utilizado por 47% das cooperativas, o que indica que mais da metade das cooperativas questionadas não utilizam sempre esse indicador para analisar a viabilidade do investimento. O VPL é uma técnica que pode ajudar a mensurar o quanto efetivamente o projeto poderá gerar de retorno monetário, considerando o valor do dinheiro no tempo.

O tempo de retorno de um investimento é medido através do *payback* simples, com relação à utilização do indicador para identificar o tempo de retorno de um projeto de investimento, 44% das cooperativas sempre realizam a análise do *payback* simples. O tempo de retorno faz parte do planejamento dos investimentos de longo prazo, é essencial visto ao comprometimento de recursos que o projeto poderá demandar, bem como, os fluxos de caixa necessários para gerar retorno ao investimento ao longo dos anos do projeto, contudo, o payback simples apresenta a grande deficiência de não considerar em seu cálculo o valor do dinheiro no tempo e o custo do capital.

O *payback* efetivo possui a mesma finalidade que o *payback* simples, porém, considera em seu cálculo o valor do custo do capital ao longo dos anos. Sendo assim, os valores do fluxo de caixa do projeto são trazidos a valor presente, considerando uma taxa de

custo de capital, para só então verificar o tempo de retorno do investimento. Das cooperativas, 41% utilizam o *payback* efetivo como índice para mensurar o tempo de retorno.

Quando se analisam as informações levantadas para tomar a decisão 41% das cooperativas dizem sempre levantar todas as informações possíveis para embasar o projeto, porém 50% focam apenas nas informações mais relevantes que possam impactar o resultado do projeto.

Após os questionamentos sobre as técnicas de orçamento de capital utilizadas pelas cooperativas, questionou-se sobre a sua utilização para as decisões de investimentos de longo prazo, e apenas 41% sempre utilizam os indicadores. No que tange a decisões racionais, baseados em fatores mensuráveis com as técnicas de orçamento de capital, 59% nem sempre as utilizam para tomar as decisões nos projetos de investimentos.

A Taxa Interna de Retorno Modificada (TIRM), se torna mais eficiente que a TIR pois, considera em seu cálculo o valor do dinheiro no tempo, os resultados encontrados nas cooperativas do Paraná foi de que apenas 19% utilizam a TIRM para os projetos de investimentos de longo prazo, a maioria das cooperativas, 31% consideram o cálculo da TIRM às vezes. Apesar da preocupação das cooperativas em obterem os indicadores confiáveis para o embasamento das decisões em investimentos, a maioria opta pelos índices mais comuns como *payback* simples e TIR, porém nem tão efetivos.

O fato intrigante é que 31% das cooperativas responderam que sempre realizam a comparação entre a TIR ou TIRM com a TMA, ora, se o principal objetivo para obter o índice da taxa interna de retorno é a comparação com a atratividade que o projeto oferece, é possível que as cooperativas estejam equivocadas com a análise do indicador.

As cooperativas consideram mais relevantes os indicadores financeiros do que outras informações que possam ser impactantes no projeto como economia, a necessidade da realização de um investimento, legislação, etc., dos resultados apenas 19% das cooperativas sempre consideram esses demais fatores mais relevantes que os indicadores financeiros.

Quando questionados somente sobre a relevância do fator econômico, a maioria das cooperativas ainda continua considerando mais importante os indicadores financeiros, também 19% sempre consideram o fator economia mais relevante, fato que sugere que nem todos os projetos de investimentos passam pelo mesmo critério de relevância.

Assim, verifica-se que as cooperativas possuem conhecimento das técnicas de orçamento de capital, contudo, não as utilizam em sua totalidade. Das técnicas mais utilizadas pelas cooperativas são os cálculos de risco, índice de lucratividade de fluxo de caixa do projeto, técnicas comuns como VPL, TIR e *payback* são utilizadas em média por 50% das

cooperativas. O que sugere as decisões tomadas com base em fatores racionais, nem sempre são adotadas para todos os tipos de investimentos de longo prazo.

4.1.4. Indicadores Comportamentais e Decisões de Longo Prazo

É possível perceber com base nos resultados anteriores que nem sempre as cooperativas utilizam somente informações mensuráveis para decidir a viabilidade de um projeto de investimento. Os fatores racionais são impactantes e primordiais para a escolha de um investimento de longo prazo, este estudo buscou realizar questionamentos com o intuito de verificar se existem fatores relativos à cultura e opiniões que possam influenciar na escolha de um investimento de longo prazo. Na sequência, serão abordadas questões comportamentais que foram realizadas às cooperativas pesquisadas.

Tabela 3 – Indicadores comportamentais de decisões de investimento

Informações comportamentais para decisão de investimentos de Longo Prazo	Nunca	Quase nunca	Às vezes	Quase sempre	Sempre	Não sei responder
Algum investimento que gerou um ganho menor foi realizado para manter o mesmo padrão dos investimentos já realizados?	3	3	16	19	59	-
Você tem poder para aprovar sozinho, investimento de longo prazo?	3	-	25	13	59	-
A comunidade em que a cooperativa está inserida tem influência nos investimentos de longo prazo?	3	-	9	25	53	9
Na cooperativa existem conflitos de interesses pelo grupo tomador de decisão para investimentos em longo prazo?	-	6	-	41	50	3
Os investimentos de longo prazo são realizados para beneficiar a comunidade em que a cooperativa está inserida?	3	3	31	22	41	-
Os investimentos de longo prazo são realizados somente com a aprovação unânime do grupo/colegiado?	16	6	38	16	25	-
As decisões de investimento são tomadas visando o benefício dos cooperados?	6	3	41	22	19	9
Entre um investimento que gere melhor resultado e um investimento que gere maior imponência, a cooperativa realiza o que gera melhor resultado?	6	3	41	22	19	9
Os investimentos de longo prazo realizados foram afetados por questões de poder?	19	9	19	25	16	13
Os cooperados são influenciados pela administração da empresa (diretoria, conselho ou superintendência)?	9	25	34	3	16	13
Os cooperados influenciam na decisão de investimento de longo prazo?	16	16	38	13	9	9
A cooperativa já realizou algum investimento de longo prazo que não resultou em rentabilidade?	16	22	22	3	6	31

Os cooperados se organizam de modo a negociar decisões?	34	31	13	-	6	16
Os fatores referentes à cultura da cooperativa influenciam nos investimentos de longo prazo?	25	3	38	16	3	16
Quando as decisões de investimento de longo prazo são tomadas em grupo/colegiado, a opinião de um membro influencia na opinião de outros?	25	38	22	3	3	9
Você participa de todos os processos de decisões de investimento de longo prazo?	81	9	6	-	3	-
Os projetos de investimentos de longo prazo são decididos em assembleia dos cooperados?	66	16	6	-	-	13

Nota: Valores em percentual
Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Quando questionado se a cooperativa já realizou algum investimento que não resultou em rentabilidade 31% dos pesquisados não souberam responder, entretanto 59% dos respondentes disseram que a cooperativa já realizou investimentos que geraram menor ganho para manter o mesmo padrão de investimentos da cooperativa. Isso sugere que as cooperativas possam ter realizado investimentos que não trouxeram resultados futuros. 59% têm poder para aprovar sozinho um investimento de longo prazo, todavia, 81% disseram nunca participar de todos os processos de decisões de investimento, tal resultado indica que o levantamento e controle de informações não são realizados sempre pelos aprovadores do projeto.

Investimentos que beneficiem a comunidade que a cooperativa está inserida nem sempre gera resultado direto. Mas, 41% das cooperativas responderam que sempre são realizados investimentos que beneficiem a comunidade. E ainda, 53% das cooperativas dizem que a comunidade influencia as decisões de investimentos de longo prazo. Desse modo, as cooperativas conseguem atender um dos princípios do cooperativismo.

Todavia 50% das cooperativas alegam existir conflitos de interesses entre o grupo tomador de decisão, pois nem sempre o interesse entre os mesmos é comum. Na realização de um investimento de longo prazo o projeto pode impactar durante anos e o cooperado que discorde de tal decisão pode ser prejudicado com o resultado.

Este fato é comprovado pela próxima questão, referente à aprovação unânime do grupo para se tomar a decisão de investimento, apenas 25% das cooperativas sempre aprovam em unanimidade o investimento, isto é, na maioria das cooperativas nem sempre há a necessidade de que todos do grupo aprovem o investimento.

Como abordado no capítulo 2, às cooperativas tem por objetivo o benefício comum dos cooperados, desse modo, questionou se os projetos de investimentos são realizados visando o benefício dos cooperados, 19% das cooperativas sempre optam por investimentos que os beneficiem, e 41% às vezes buscam realizar projetos que beneficiem os cooperados.

Nas cooperativas, muitas decisões são tomadas em grupo, quando se trata de decisões de investimentos, questionou a influência entre os membros do grupo, 38% das cooperativas afirmam que quase nunca a opinião de um membro influência na opinião dos outros, e ainda, 25% das cooperativas dizem que nunca membros influenciam os outros.

Entre um investimento que gere maior rentabilidade e um projeto que gere maior imponência 41% das cooperativas dizem que às vezes é escolhido o de maior rentabilidade, o que indica o fator comportamental é levado em consideração tanto quanto o fator racional mensurável pelos indicadores de orçamento de capital.

Considerado como fator de influência o poder, 25% disseram que quase sempre existe influência no momento da decisão de investimento. Neste item, houveram respostas variadas com percentuais muito próximos, sendo 19% sempre existe a influência do poder, 16% quase nunca e 19% nunca, não existe um padrão de influência neste quesito, as cooperativas possuem características distintas.

Com relação à influência que a administração da empresa apenas 16% das cooperativas diz sempre existir, fato comprovado, pois os cooperados não participam sempre das decisões de investimentos, a influência da administração não poderá ser observada já que as decisões são tomadas por estes. Assim, os cooperados também não se organizam para negociar decisões de investimentos de longo prazo, das cooperativas 34% disseram que os cooperados nunca se organizam para tais decisões. Quanto à influência dos cooperados 38% das cooperativas alegam que às vezes o cooperado influencia na decisão de um projeto de investimento de longo prazo.

A cultura influencia apenas 3% das cooperativas no momento da decisão de investimento de longo prazo, este fato pode ser comprovado pelo perfil das cooperativas pesquisadas, pois 88% não são cooperativas de imigrantes, desse modo é natural que o fator cultura não possua tanta relevância na amostra. Porém, 38% das cooperativas às vezes possuem influência da cultura nas decisões de investimentos de longo prazo, neste caso, a cultura dos membros decisores, de modo individual, pode influenciar.

Os projetos de investimentos de 66% das cooperativas nunca passam pela aprovação nas assembleias de cooperados e 16 % quase nunca, isto é, para a realização de um projeto de investimento é necessário da decisão de poucos membros da cooperativa, de modo geral àqueles que estão ligados ao *staff* da administração.

O fato das cooperativas realizarem investimentos que não resultem em retorno já demonstra que os fatores comportamentais são fortes influenciadores no processo decisório da empresa, dos fatores analisados a influência da comunidade, o poder de decisão são os fatores

que mais surgiram nos resultados da pesquisa, o fato relevante foi a baixa influência de fatores que possam beneficiar o cooperado individualmente, ao que se parece, as decisões de investimentos levam em consideração o bem comum da cooperativa como um todo.

4.1.5. Procedimentos Específicos de Investimentos de Longo Prazo

O ultimo bloco do questionário apresentou uma questão aberta caso os respondentes tivessem alguma informação relevante, referente aos investimentos de longo prazo, apenas 4 cooperativas fizeram considerações neste tópico, conforme o quadro a seguir.

Quadro 10: Informações adicionais

Caso considere útil alguma informação adicional sobre investimentos de longo prazo realizados na cooperativa, descreva a seguir por gentileza.
Alguns investimentos embora perenes e de longo prazo, são valores menores e portanto seguem um fluxo mais enxuto. Investimentos de grande porte, independente se de longo ou curto prazo, precisam ser aprovados em Assembleia de Cooperados (AGO). O investimentos em novos negócios levam em consideração a vocação e perfil dos cooperados. Alguns projetos na área de leite, aves e suinocultura, foram descontinuados devido ao baixo interesse do cooperado, o qual prefere atuar na agricultura (produção de grãos).
Os Cooperados em Assembleia Geral anual delegam o Poder para o Conselho de Administração que então toma as decisões para os investimentos/financiamentos de Curto e longo prazo. O nível de tratamento, relevância e importância destes investimentos são os mesmos, independente de valor e de prazo para pagamento.
Precisa-se analisar o contexto todo, politico, econômico e capacidade de investir de nossas Filiadas, já que somos uma Cooperativa Central e somos abastecidos por elas.
Indústria de óleo no Mato Grosso do Sul, em andamento.

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

Os itens mais relevantes deste tópico foram às explicações de algumas particularidades do processo de investimento de longo prazo das cooperativas, a primeira cooperativa relata que alguns investimentos de grande porte precisam ser aprovados pelos cooperados em assembleia, porém, investimentos menores não existem a necessidade de tal aprovação. Além disso, nesta mesma cooperativa alguns negócios foram descontinuados devido ao baixo interesse dos cooperados, de fato, em algum momento a vontade do cooperado também precisa ser levada em consideração.

Já a segunda cooperativa, explica que os processos de decisão de investimentos são os mesmos, independente do porte ou prazo, além disso, os cooperados elegem em assembleia

geral o conselho de administração e outorgam poder para este tomar decisões que envolvam investimentos de longo prazo.

A terceira cooperativa ressalta que quando se trata de investimentos de longo prazo necessita a análise do contexto geral, visto que as filiais possuem impacto na decisão devido ao ambiente em que cada uma está inserida. Deste modo, nota-se que no processo decisório das cooperativas, quando se trata de investimentos de longo prazo existem influências de fatores racionais e comportamentais e ainda, existem fatores específicos de cada cooperativa para a análise dessas informações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para realizar investimentos de longo prazo é necessário muito planejamento e controle das informações que possam influenciar na decisão da execução ou não de um projeto. A teoria revela que as técnicas de orçamento de capital são ferramentas que trazem uma mensuração dos possíveis resultados futuros do projeto de investimento de longo prazo. Contudo as técnicas não são utilizadas em todas as cooperativas pesquisadas e nem em todos os projetos de investimentos.

A questão de pesquisa deste estudo buscou compreender quais os fatores que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo nas cooperativas agropecuárias do Paraná, através de um questionário de pesquisa online enviado para todas as cooperativas em questão.

O questionário foi dividido em quatro grandes blocos, o primeiro deles identificou-se o perfil dos respondentes e também o perfil da cooperativa. O próximo bloco demonstrou informações sobre os critérios racionais de tomada de decisão com fatores que pudessem influenciar as decisões de investimentos de longo prazo por meio de planejamentos que incluam informações relevantes como economia, legislação e o ambiente em que a cooperativa está inserida. O terceiro bloco questionou a utilização das técnicas de orçamento de capital como subsidio para o planejamento e decisão da realização do projeto de investimento, bem como a relevância que a cooperativa considera em tais resultados. E o último bloco de questões identificou a influência de fatores comportamentais como cultura, poder, pessoas e comunidade.

Foi desenvolvida uma análise descritiva dos dados levantados na tentativa da comprovação das hipóteses sugeridas para o estudo a partir do objetivo de analisar os fatores que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo, das cooperativas agropecuárias do Paraná. Para atingir este objetivo geral, foram definidos objetivos específicos que permitiram a melhor compreensão das práticas de investimento das cooperativas.

O primeiro objetivo específico foi verificar o perfil das cooperativas agropecuárias participantes da pesquisa, por meio das questões foi possível identificar que a maior parte das cooperativas participantes da pesquisa é de grande porte, e a maioria delas realizou investimentos de longo prazo há menos de 1 ano. Outro fator importante está relacionado à fundação das cooperativas por imigrantes, 88% da amostra não foram fundadas por imigrantes, fato que dificultou a comprovação de fatores comportamentais culturais influenciando a tomada de decisão. Ainda cumprindo tal objetivo, foi possível identificar o perfil dos respondentes da pesquisa relacionado à idade, sexo e cargo exercido na cooperativa,

identificou-se que a maioria dos respondentes possui poder para a tomada de decisão em investimentos, contudo, nem sempre participam de todos os processos que envolvem o projeto.

Outro objetivo foi identificar as ferramentas de orçamento de capital que influenciam a tomada de decisão de longo prazo, verificou-se e identificou-se que a hipótese 1, foi comprovada, todas as cooperativas utilizam alguma técnica de orçamento de capital. Os resultados apontam que nem todas as técnicas de orçamento de capital são empregadas, porém, em algum momento da tomada de decisão de investimento de longo prazo existe a utilização deste subsídio. Indica também que as cooperativas buscam informações que possam ser mensuradas para diminuir o risco de perdas no investimento.

A Hipótese 2 sugeriu que as práticas e fatores racionais influenciam no processo de decisão de investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná. Esta também foi comprovada, o bloco de questões que identificam os fatores racionais apresentou que as cooperativas são cautelosas e estabelecem critérios rigorosos no planejamento dos projetos de investimentos, no entanto, alguns fatores de influência não são levados em consideração em todos os projetos.

Quando se tratam de investimentos de pequeno porte, a rigorosidade e os critérios adotados não são tão brandos, aqui, os resultados sugerem que os riscos de perda em tais investimentos não afetarão significativamente o projeto. Deste modo foi atingido o objetivo específico de analisar as práticas e fatores racionais que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo.

O último objetivo específico foi analisar as práticas e fatores comportamentais que influenciam as decisões de investimentos de longo prazo, foi atingido pela comprovação da Hipótese 3, que indica que existe influência de fatores comportamentais no processo de decisão de investimentos das cooperativas agropecuárias do Paraná. Identificou-se que alguns investimentos não são realizados para se obter lucratividade, de modo que a racionalidade está ligada com fatores mensuráveis. O poder de decisão dos pesquisados impactam no investimento que será realizado, e nem sempre os investimentos são realizados para o bem comum dos cooperados.

Verificou-se que existe a influência da comunidade para a realização dos investimentos de longo prazo e em alguns momentos os cooperados se organizam para influenciar nas decisões de investimentos. Deste modo comprova-se que existem influências no processo decisório dos fatores racionais, técnicas de orçamento de capital e fatores comportamentais nos investimentos de longo prazo das cooperativas agropecuárias do Paraná.

Tendo em vista que todas as cooperativas, em algum momento da decisão, buscam fatores mensuráveis que influenciem o projeto e praticam as técnicas de orçamento de capital, mesmo de forma parcial e ainda existem projetos que são realizados sem considerar tais fatores, considerando apenas influências comportamentais. Sugere-se que para a realização de um novo estudo se amplie a população de pesquisa para as cooperativas da região sul ou ainda, as cooperativas do Brasil, a fim de preencher essa lacuna da baixa participação da pesquisa, e estabelecer testes quantitativos mais precisos.

Para a análise dos critérios comportamentais vistos nesse estudo, esperava-se uma maior adesão pelas cooperativas fundadas por imigrantes. Assim, poderiam ser analisados com maior profundidade os fatores comportamentais e socioculturais que estão mais presentes nestas cooperativas, neste estudo apenas 12% das cooperativas eram de imigrantes, dessa forma, os fatores comportamentais não apresentaram um padrão de respostas. Sugere-se que em pesquisas futuras, um novo estudo seja aplicado apenas em cooperativas fundadas por imigrantes para identificar a se os fatores comportamentais exercem influência no processo decisório de investimentos de longo prazo de modo mais significativo, ou se devido a profissionalização das cooperativas e a gestão da nova geração de cooperados, os aspectos comportamentais passaram a exercer uma influência menor.

O fato da amostra da pesquisa ter sido relativamente pequena não permitiu realizar os testes quantitativos que poderiam incrementar os resultados, entretanto, para a amostra pesquisada e nas análises propostas, o número de cooperativas respondentes não comprometeu os resultados.

REFERÊNCIAS

ABENSUR, E.O. Um modelo multiobjetivo de otimização aplicado ao processo de orçamento de capital. **Revista Gestão de Produção**, São Carlos,v. 19, n. 4, p. 747-758, São Carlos, 2012.

ALYRIO, R.D. Métodos e técnicas de pesquisa em administração. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009

AMARAL, M. Tipos de riscos na atividade bancária. **Revisores e auditores**, p. 36-41, Portugal, Abr. / Jun. 2015.

ASSAF NETO, A.. Finanças corporativas e valor. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO. A.. LIMA, F.G., ARAUJO, A.M.P. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo do capital no Brasil. **Revista de administração**, São Paulo, v. 43, n. 1, Jan./Fev./Mar. 2007.

BARREIROS, R.F., PORTIL, R.M. e MOREIRA, V.R. **Processo decisório nas cooperativas agroindustriais do Paraná:** Uma análise comparativa utilizando o modelo racional e o modelo político de decisões. **Revista de Contabilidade de Organizações**, v.2, n. 4, p. 3-22, São Paulo, 2008.

BECKER, J.L.; FREITAS, H.; HOPPEN, N.; KLADIS, C. M. **Informação e decisão:** Sistemas de apoio e seu impacto. Porto Alegre: Ortiz, 1997.

BIAGE, M., CORREA, V. P., NEDER, H. D.. **Risco País, Fluxos de Capitais e Determinação da Taxa de Juros no Brasil:** Uma análise de impactos por meio da metodologia VEC. **Revista Economia**, Brasília (DF), v.9, n.1, p.63-113, jan/abr 2008.

BIALOSKORSKI NETO, S.: Gestão do agribusiness cooperativo. In: BATALHA, M.O. (coord.) **Gestão Agroindustrial**. Vol.1, Editora Atlas, São Paulo, 1997.

BNDES – BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONOMICO E SOCIAL – Quem pode ser cliente. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/quem-pode-ser-cliente> acesso em: 15 dez. 2018.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. Principles of corporate finance. 5. ed. New York: **McGraw-Hill,** 2000.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C.. **Administração Financeira**: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CARMO, H. E FERREIRA, M.M.. **Metodologia da Investigação**: Guia para auto-aprendizagem. **Universidade Aberta.** Lisboa, 2. Ed, 2008.

CATAPAN, A., CATAPAN E.A., CATAPAN, D.. **Cálculo do custo de capital**: uma abordagem teórica. **Economia & Tecnologia** - Ano 06, Vol. 23 - Outubro/Dezembro de 2010.

CHERMAK, J. M. **Political risk analisys**: Past and present**. Resources Policy**, v. 18, n. 3, p. 167-178, Sept. 1992.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Avaliação de empresas. 2. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation**: Measuring and Managing the Value of Companies. 3a ed. New York: **John Willey & Sons**, 2000

COSTA, L.P.S, FIGUEIRA, A.C.R.. **Risco político e internacionalização de empresas**: uma revisão bibliográfica. **Cadernos EBAPE.BR,** v. 15, n nº 1, Artigo 4, Rio de Janeiro, Jan/Mar.2017.

CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa:** Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto. 2 ed. Porto Alegre: Artmed. 2007.

CRESWELL, J.W.. **Projeto de pesquisa:** Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto. 3 ed. Porto Alegre. Artmed. 2016.

DAFT, R.L.. **Processos de tomada de decisão:** Teoria e projeto das organizações. 6 ed. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora, p.262-281, 1999.

DAMODARAN, A**.. Avaliação de Investimentos:** ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro**: Qualimark**, 1997.

DAVERN, M. J; KAUFFMAN, R. J. Discovering potential and realizing value from information technology investments. **Journal of Management Information Systems**, v. 16, n. 4, p. 121-144, 2000.

DEAN, J.W.; SHARFMAN, M.P.. **Does decision process matter?** A study of strategic decision-making effectiveness**. Academy of Management Journal,** v. 39, 2.abr.1996.

DEMIRBAG, M.; GLAISTER, K. W.; TATOGLU, E. **Institutional and Transaction Cost Influences on MNEs' Ownership Strategies of their Affiliates:** Evidence from an Emerging Market. **Journal of World Business**, v. 42, n. 4, p. 418-434, 2007.

EID JÚNIOR, W. **Custo e estrutura de capital:** o comportamento das empresas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 36, n. 4, p. 51-59, 1996

EISENHARDT, K.M.; ZBARACKI, M.J. Strategic decision making. **Strategic Management Journal**, v. 13, 17-31, 1992.

FACHIN, O. Fundamentos de Metodologia. 5 ed. São Paulo: Saraiva. 2005.

FERREIRA, *at al.* **Análise de projetos e investimentos:** principais técnicas utilizadas pelas cooperativas agroindustriais **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 22, n.1, p. 66 - p. 83, jan/abr., 2017.

GALDI, F.C., TEIXEIRA, A.J.C., LOPES, A.B.. **Análise Empírica de Modelos de Valuation no Ambiente Brasileiro:** Fluxo De Caixa Descontado Versus Modelo De Ohlson (RIV). **Revista Contabilidade Financeira**, USP. São Paulo , v. 19, n. 47, p. 31 – 43, maio/agosto 2008.

GARDNER, C. **The valuation of information technology:** a guide for strategy, development, valuation, and financial planning. New York: **John Wiley**, 2000.

GONTIJO, A.C. e MAIA, C.S.C. **Tomada de decisão, do modelo racional ao comportamental:** uma síntese teórica. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 11, nº 4, p. 13-30, outubro/dezembro,2004.

HABERMAS, J. O discurso filosófico da modernidade. São Paulo: Martins Fontes, 2000.

HOOD, J.; NAWAZ, M. S. **Political Risk Exposure and Management in Multi-National Companies:** Is There a Role for the Corporate Risk Manager? **Risk Management**, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2004.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSICA. Levantamento sistemático da produção agrícola – LSPA. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/81ae530dde1921d8cb04144b8e283246.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2018.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSICA. Produto Interno Bruto – PIB. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php acesso em: 16 ago. 2019.

KAIZER, C.R., PELEGRINO, D.S., PEIXOTO, M.A.D., **Cooperativas do Paraná:** uma abordagem histórica, **Vitrine da Conjuntura**, Curitiba, v.9, n. 6, agosto 2016.

KIMURA, H. Aspectos Comportamentais Associados às relações do Mercado de Capitais. **RAE-Eletrônica,** n2, v.1, p2-14, Jan/Jun 2003.

KOBRIN, S. J. **Political Risk:** a Review and Reconsideration**. Journal of International Business Studies**, v. 10, n. 1, p. 67-80, Spring/Summer 1979.

LAROCHE, H**. From decision to action in organizations:** decision-making as a social representation. In: **Organization Science**, v. 6, 1, p. 62-75, 1995.

LAUGHHUNN, D. J.; Payne, J. W.; Crum, R.. Managerial risk perferences for belowtarget returns. **Management Science**, 26 (12), pp. 1238-1249, 1980.

LAZZARINI, S.G., BIALOSKORSKI NETO, S., CHADDAD, F.R., **Decisões financeiras em cooperativas:** fontes de ineficiência e possíveis soluções. **Gestão & produção**, v.6, n.3, p. 257-268, dez., 1999.

LIBBY, R.; FISHBURN, P. C. **Behavioral models of risk taking in business decisions:** A survey and evaluation**. Journal of Accounting Research**, 15 (2), 272-292, 1977.

LINDBLOM, C. The science of muddling-through. **Public Administration Review**, v. 19, n. 1, p. 79-88, 1959.

LINTNER, J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. **The Review of Economics and Statistics**, Vol. 47, No. 1, pp. 13-37. , 1965.

MACHADO FILHO et al, Gestão estratégica em cooperativas agroindustriais. Caderno de Pesquisas em Administração, SãoPaulo, v.11,nº 2, p. 61-69, abril/julho 2004.

MARCH, J.G.; SIMON, H. A. **Limites cognitivos da racionalidade**. A teoria das organizações. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1966.

MARCH, J.G.; SIMON, H. A. Teoria das Organizações. 4. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1979.

MINTZBERG, H.; QUINN, J.B. O processo da estratégia. Porto Alegre: **Bookman,** 3.ed, 2001.

MODIGLIANI, F. MILLHER, M.H.. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment**. The American Economic Review**, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297, Jun., 1958.

MOTTA, P. R.. **Transformação organizacional:** a teoria e a prática de inovar. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.

MORGAN, G. Imagens da organização. São Paulo: Atlas, 1996.

NEVIS, D.. **Goals-based Investing:** Integrating Traditional and Behavioral Finance. **The Journal of Wealth Management**, v. 6, n 4, 2003.

OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. Manual de Boas Práticas de GOVERNANÇA COOPERATIVA. Ciclo 2015-2016. 198 p., disponível em <http://somoscooperativismo.coop.br/publicacao/17/compendio-de-boas-praticas-de-gestao-e-governanca>, acesso em 08.07.2018.

OCEPAR. Organização das Cooperativas do Paraná. Disponível em: http://www.paranacooperativo.coop.br/ppc/. Acesso em 2018/2019.

OLIVEIRA, E. D. Os processos estratégicos da gestão cooperativa. **Revista Eletrônica Científica Ensino Interdisciplinar**. Mossoró, v. 4, n. 10, pp. 26-39, 2018.

PACÍFICO, Daniel. Riscos de mercado**. Revista de agronegócios da FGV.** P. 46-47, 2005.

PALMA, E.S.. As percepções de risco sobre investimentos na ótica de leigos e especialistas - uma comparação das percepções de risco de Médicos e CFPs sobre investimentos no Brasil. São Paulo, 2017.

PETRIDES, K. V., & FURNHAM, A. **Trait emotional intelligence:** Behavioral validation in two studies of emotion recognition and reactivity to mood induction. **European Journal of Personality**, 17, 39-57,2001.

PINHO, D. B.. O pensamento cooperativo e o cooperativismo brasileiro. Manual do cooperativismo. Brasilia: CNPQ v. 1, 1982.

RAPPAPORT, A. **Creating Shareholder Value:** A Guide for Managers and Investors. New York: **Free Press**, 1997.

REYNOLDS, B.J. Decision making in cooperatives with diverse member interests. United States Department of Agriculture. Research Report 155. Washington, 1997.

ROBBINS, S. P. Fundamentos do comportamento organizacional, 7 ed. São Paulo, Prentice Hall, 2004

ROSS, S. A.; WESTERFIEL, R.; JORDAN, B. D. Princípios de administração financeira. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. Administração financeira. Tradução de Antonio Zanvicente. 2.ed. São Paulo: Atlas, 776 p. 2002.

SACCOL, A.Z.. **Um retorno ao básico:** compreendendo os paradigmas de pesquisa e sua aplicação na pesquisa em administração. **Revista Administração UFSM**, Santa Maria, v. 2, n. 2, p. 250-269, maio/ago. 2009.

SANCHES, O.P., ALBERTIN, A.L., A racionalidade limitada das decisões deinvestimento em tecnologia da informação, **RAE,** São Paulo, v. 49, n.1, p. 86-106 jan./mar. 2009.

SANTOS, A.; GOUVEIA, F.H.C., VIEIRA, P.S.. Contabilidade das sociedades cooperativas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 290 p., 2012.

SCHNIEDERJANS, M. J; HAMAKER, J. L; SCHNIEDERJANS, A. M. **Information technology investment:** decision-making methodology. **World Scientific**, New Jersey, 2004.

SILVA, L.S.A., QUELHAS, O.L.G.. Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto**. Gestão & Produção**, v.13, n.3, p.385-395, set.-dez. 2006.

SILVA, T.L., SUAVE, R., CONDESSO,M., LUNKES, R.J., **Práticas de orçamento de capital:** um estudo com empresas de água e saneamento listadas na bm&fbovespa. **Planejamento e políticas públicas,** n. 43, jul./dez. 2014.

SILVA, A.M., SANTOS, L.C.J.. A influência da cultura cooperativista nas cooperativas agropecuárias do estado de Roraima, **RARR, Boa Vista**

SIMON, H. A . A capacidade de decisão e de liderança. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 2.ed, 1972.

SIMON, H. A . A razão das coisas humanas. Lisboa: **Gradiva**, 1989.

SIMON, H. A . Rational decision making in business organizations. **The American Economic Review.** p. 493-513, Set. 1979b.

SIMON, H. A. **Comportamento administrativo**: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas. 3. ed. Rio de Janeiro: Ed. da FGV,. 278p., 1979a.

SINDICATO E ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO ESTADO DO PARANÁ: SERVIÇO NACIONAL DE APRENDIZAGEM DO COOPERATIVISMO, PARANÁ: FEDERAÇÃO E ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO ESTADO DO PARANÁ. Relatório de atividades e prestação de contas: exercício social de 2017. Curitiba, 2018. Disponível em: http://www.paranacooperativo.coop.br/ppc/images/Comunicacao/2018/relatorio/Relatorio_Anual_2017_para_site.pdf

SLOVIC, P.. The relative influence of probabilities and payoffs and upon perceived of a gamble. **Psychonomic science**, 9 (4), pp. 223-224, 1967.

SOUSA, D. N. de. Percepções sobre a articulação agroindustrial no modelo federado de cooperativas. **Revista Extensão Rural,** DEAER – CCR – UFSM, Santa Maria, v.22, n.4, out./dez. 2015.

TENÓRIO, F.G. Tem razão a administração? 3. ed. Ijuí: Ed. Unijuí, 2002

VIEIRA DA SILVA, K. MORETTO NETO, L., **Gestão Social e Participação nas Decisões**. Estudos de Caso em Cooperativas de Base Social Catarinenses. **Desenvolvimento em Questão,** vol. 13, núm. 30, pp. 132-154, abr-jun, 2015.

VIZEU, F. **Em algum lugar do passado:** contribuições da pesquisa histórica para os estudos organizacionais brasileiros. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 1-16 p., 2007.

WHITE, G. I.; SONDHI, A. C.; FRIED, D. The analysis and use of financial statements. 1. ed. New York: **John Wiley & Sons**, 1198 p. 1994.

APÊNDICE I – VARIÁVEIS DO INSTRUMENTO DA PESQUISA

RACIONAIS	Com que intensidade os decisores buscam por informações antes de tomar decisões?
	Com que intensidade os decisores avaliam as informações relevantes antes de tomar decisões?
	Qual o grau de importância de métodos de análise quantitativa na tomada de decisões?
	Qual abordagem tem mais influência na tomada de decisão: a analítica ou a indutiva?
	Qual o grau de efetividade dos decisores, focando sua atenção em informações fundamentais e descartando informações irrelevantes?

POLÍTICOS/ COMPORTAMENTAIS	Os decisores são primariamente preocupados com seus próprios objetivos, ou com os objetivos da organização?
	Em que proporção as pessoas estão abertas entre si sobre seus diversos interesses e preferências na decisão?
	Em que proporção às decisões são afetadas pelo uso de poder e influência entre membros do grupo?
	Em que proporção às decisões são afetadas pela negociação entre os membros do grupo?

APÊNDICE II – QUESTIONÁRIO DE PESQUISA

QUESTIONÁRIO DE PESQUISA

Esta pesquisa é de cunho acadêmico realizado por uma estudante do Mestrado em Administração da Universidade Estadual do Centro Oeste - UNICENTRO. A pesquisa tem como objetivo analisar as práticas de decisões de investimentos de longo prazo, das cooperativas agropecuárias do Paraná.

Os dados da Pesquisa serão analisados de forma agrupada, dessa forma todas as informações permanecerão em sigilo, seu nome ou o nome da cooperativa não serão mencionados em nenhum momento desde a coleta dos dados até a apresentação dos resultados, o preenchimento do seu e-mail servirá apenas para evitar duplicidade de respostas, e os resultados serão utilizados exclusivamente para fins acadêmicos.
O Estudo foi dividido nas etapas: 01) Perfil das Cooperativas; 02) Processo de decisão racional; 03) Processo de decisão comportamental e no bloco 4 caso tenha alguma informação adicional sobre os processos de investimentos da cooperativa, o campo é livre para inserir tal conteúdo.

Desde já agradeço a sua colaboração e me coloco a disposição para maiores esclarecimentos através dos contatos (42) 9 9964-5760 e no e-mail moniantoniucci@gmail.com.

BLOCO 1 - PERFIL DA EMPRESA E DOS RESPONDENTES

1	Qual cidade está localizada a cooperativa que você se encontra?			( ) sede principal	( ) Entreposto	
2	Há quantos anos existe a cooperativa?					
3	A cooperativa foi fundada por imigrantes?	( ) SIM		( ) NÃO		
4	A cooperativa cultiva a cultura imigrante atualmente?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca
5	Qual o porte da cooperativa (em faturamento)	( ) até R$ 360 mil	( ) de R$ 360 mil a 4,8 milhões	( ) R$ 4,8 milhões – R$ 300 milhões	( ) maior que R$ 300 milhões	
6	Em quais ramos a cooperativa atua? (marque quantas alternativas forem necessárias)	( ) Agrícola	( ) Pecuária	( ) Industrial	( )Crédito	( )OUTROS
7	Qual é o seu cargo na cooperativa?	( ) Cooperado	( ) Membro da diretoria	( ) Superintendente	( ) Administrador de projetos (gerente, coordenador, supervisor ou analista)	( ) OUTRO
8	Qual a sua faixa etária?	( ) 18 - 29 anos	( ) 30 - 39 anos	( ) 40 - 49 anos	( ) 50 - 59 anos	( ) acima de 60 anos
9	Sexo	( ) MASCULINO		( ) FEMININO		
10	Quando foram realizados os últimos investimentos de longo prazo da cooperativa? (construções, reformas, aquisição de maquinas, etc.)	( ) menos de 1 ano	( ) 1 - 2 anos	( ) 3 - 4 anos	( ) 4 - 5 anos	( ) acima de 5 anos

Bloco 2 – PROCESSO DE DECISÃO RACIONAL – 29 perguntas

A cooperativa realiza o plano de investimento de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza informações do setor de projetos de investimentos para a tomada de decisões?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza informações de setor financeiro para a tomada de decisões?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa busca informações que possam influenciar o investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa considera fatores econômicos antes de realizar investimentos de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os investimentos são limitados ao resultado do ano anterior da cooperativa?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder

O ambiente econômico influencia para que o planejamento de investimento seja realizado?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
As informações relevantes são consideradas para a decisão de investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Investimentos de pequena monta são avaliados com o mesmo rigor dos maiores?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os critérios para realizar investimentos são rigorosos?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa é cautelosa em realizar investimentos de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza métodos de orçamento de capital para analisar investimentos?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa realiza o cálculo do custo de capital?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa analisa os riscos do investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza o método do VPL - Valor presente líquido?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza o método da TIR - Taxa interna de retorno?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza o método da TIRM - Taxa interna de retorno modificada?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa compara a TIR ou a TIRM com a taxa média de atratividade nas decisões de investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza o método do *payback* simples para identificar o tempo de retorno do investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa utiliza o método do *payback* efetivo para identificar o tempo de retorno do investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa analisa o índice de lucratividade do investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa acompanha o fluxo de caixa do projeto de investimento?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa decide os investimentos sempre com base nos indicadores financeiros?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa considera os fatores de influência no projeto mais relevantes do que os indicadores?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os fatores econômicos são mais importantes que os indicadores financeiros na tomada de decisão?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os decisores consideram todos os fatores possíveis para a tomada de decisões?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os decisores focam nas informações mais relevantes para a tomada de decisões?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os investimentos de grande porte passam por critérios mais rigorosos de levantamento de informações?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os investimentos de pequeno porte não passam por critérios tão rigorosos de levantamento de informações?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Bloco 3 – PROCESSO COMPORTAMENTAL – 19 perguntas						
As decisões de investimento são tomadas visando o benefício dos cooperados?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Quando as decisões são tomadas em grupo/colegiado, a opinião de um membro influencia na opinião de outros?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Na cooperativa existem conflitos de interesses pelo grupo tomador de decisão?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder

Os investimentos são realizados somente com a aprovação unanime do grupo/colegiado?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Você participa de todos os processos de decisões de investimento de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Você tem poder para aprovar sozinho, investimento de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Todos os projetos de investimentos são decididos em assembleia dos cooperados?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os investimentos realizados foram afetados por questões de poder?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os fatores referentes à cultura da cooperativa influenciam nos investimentos de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os cooperados são influenciados pela administração da empresa (diretoria, conselho ou superintendência)?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os cooperados se organizam de modo a negociar decisões?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A cooperativa já realizou algum investimento de longo prazo que não resultou em rentabilidade efetiva?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Algum investimento que gerou um ganho menor foi realizado para manter o mesmo padrão dos investimentos já realizados?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os investimentos de longo prazo são realizados para beneficiar a comunidade em que a cooperativa está inserida?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Os cooperados influenciam na decisão de investimento de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
A comunidade em que a cooperativa está inserida tem influência nos investimentos de longo prazo?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder
Entre um investimento que gere melhor resultado e um investimento que gere maior imponência, a cooperativa realiza o que gera melhor resultado?	( ) sempre	( ) quase sempre	( ) as vezes	( ) quase nunca	( ) nunca	( ) não sei responder

BLOCO 4 – COMENTÁRIOS
Deixe aqui o seu comentário sobre a sua empresa relacionada a essa pesquisa.