



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO
ESCOLA DE GESTÃO

Direcionadores de Valor (*Value Drivers*) e a Avaliação de Hotéis – Um estudo de casos múltiplos na Região Autónoma da Madeira (RAM).

Por

José Carlos Moniz Faria da Silva

Dissertação apresentada no Instituto Superior de
Gestão para a obtenção do Grau de Mestre em
Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor Belmiro Cabrito

Co-Orientador: Dr. José Eduardo Gonçalves

LISBOA
2013/2014

RESUMO

Face às circunstâncias económicas atuais na Região Autónoma da Madeira (RAM), é de conhecimento público a existência de diferentes hotéis no mercado (“à venda”). Para a determinação de um valor de negociação para os hotéis, ambas as partes, vendedores e potenciais compradores, esgrimem argumentos, negociam e discutem os diversos pressupostos da avaliação e respetivos direcionadores de valor que justifiquem os valores apresentados.

Aproveitamos a presente dissertação para abordar a temática da avaliação de hotéis, com especial enfoque nos principais direcionadores de valor (*value drivers*). Com a identificação dos principais direcionadores de valor associados à indústria hoteleira, pretendeu-se aferir da respetiva relevância na determinação de valor em hotéis localizados na Região Autónoma da Madeira (RAM).

Neste estudo de investigação de carácter qualitativo é efetuada uma caracterização do mercado da hotelaria na RAM, bem como a apresentação dos principais métodos de avaliação recomendados para a determinação de valor de um hotel.

Para apurar os direcionadores de valor mais importantes na determinação de valor dos hotéis localizados RAM, foram realizadas 4 entrevistas semiestruturadas a diretores gerais ou financeiro de 4 unidades hoteleiras de 3 e 4 estrelas localizadas na Ilha da Madeira.

Neste estudo de investigação foi concluído que os direcionadores de valor de natureza não financeira têm cada vez mais importância para os investidores. Podemos destacar direcionadores como a localização, dimensão, qualidade dos serviços prestado, condições económicas e a existência de contratos com *Tour Operators*.

Palavras chave: direcionadores de valor; métodos de avaliação; avaliação de hotel; atividade hoteleira; Região Autónoma da Madeira.

ABSTRACT

Given the current economic circumstances in the Região Autónoma da Madeira (RAM), it is common knowledge the existence of different hotels on the market ("on sale"). For the determination of a trading value for the hotels, both parties, sellers and potential buyers, wield arguments, negotiate and discuss the various evaluation concepts and respective value drivers that justify the figures reported.

We take this thesis to address the issue of evaluation of hotels, with special focus on the key drivers of value (value drivers). With the identification of key value drivers associated with the hotel industry, we intended to assess the respective relevance in determining value in hotels located in the Região Autónoma da Madeira (RAM).

In this qualitative research study is performed a characterization of the hotel market in RAM, and the presentation of the main valuation methods recommended for the determination of value for a hotel.

In order to determine the drivers of the most important value in determining value of the hotels located in the RAM, we conducted 4 semi-structured interviews to general or financial directors of 4 hotel units with 3 and 4 stars located on the Island of Madeira.

In this research study it was concluded that the non-financial drivers of value are increasingly important to investors. We highlight drivers such as location, size, quality of provided services, economic conditions and the existence of contracts with Tour Operators.

Key-words: value drivers; evaluation methods; hotel evaluation; hotel business; Região Autónoma da Madeira.

AGRADECIMENTOS

A presente dissertação representa o culminar de um trabalho que, pretendendo-se individual, não seria possível sem os inúmeros contributos que, nas mais variadas circunstâncias, me foram sendo concedidos.

Ao Dr. Eduardo Gonçalves pelo apoio inicial e ao Professor Doutor Belmiro Cabrito por aceitar ser orientador deste trabalho, quero deixar um agradecimento especial por acreditarem neste trabalho, pelas sugestões apresentadas e pela disponibilidade oferecida. Um muito obrigado aos diferentes entrevistados por abdicarem do seu precioso tempo de trabalho para me receberem e concretizarem as entrevistas.

Um especial agradecimento à esposa Sofia Henriques pelo total e absoluto apoio neste trajeto, às úteis e pertinentes sugestões dos grandes amigos António Bento, Bruno Afonso, Letícia Gomes, Pedro Correia, Vítor Andrade e as preciosas ajudas em tempo oportuno dos amigos Gabriel Batista e Nelson Pinto.

Finalmente, às pessoas mais próximas, família e amigos, a minha enorme gratidão e reconhecimento pela paciência e apoio incondicional que demonstraram nesta e em todas as outras etapas da minha vida.

ABREVIATURAS

ADR – Average Daily Rate (taxa média diária de ocupação)

ASAVAL – Associação Profissional das Sociedades de Avaliações

DREM – Direção Regional de Estatística da Madeira

EBITDA – Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization.

EUA – Estados Unidos da América

EVS – European Valuation Standards

FF&E – Furniture, fixture & Equipment (mobiliário, instalações e equipamentos)

GOP – Gross Operating Profit (Margem operacional das vendas)

IFRS – International Financial Report Standards

INE – Instituto Nacional de Estatística

IVS – International Valuation Standards

IVSC – International Valuation Standards Council

NCRF – Norma Contabilística de Relato Financeiro

NUTS II – Nomenclatura de Unidades Territoriais Estatísticas de Portugal

PIB – Produto Interno Bruto

PPV – Pay-Per-View

RAA- Região Autónoma dos Açores

RAM – Região Autónoma da Madeira

RevPAR – Revenue per Available Room (Receita por quarto disponível)

RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors (UK)

ROI - return on investment (retorno do investimento)

SPA – Saúde pela água

TEGoVA - The European Group of Valuers' Associations

UE – União Europeia

USALI –Uniform System of Accounts for the Lodging Industry

USPAP – Uniform Standards of Professional Appraisal Practise

ÍNDICE FIGURAS

Figura 1 – Unidades de alojamento nas diferentes regiões do país	51
Figura 2 - Relação percentual entre as unidades na RAM e as existentes em todo o Portugal.....	54
Figura 3 - Dados sobre os empreendimentos turísticos da RAM em 31 de julho de 2013	55
Figura 4 - Estabelecimentos e capacidade de alojamento por Município na RAM ...	56

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Unidades de alojamento nas diferentes regiões do país	52
Gráfico 2 - Decomposição das diferentes tipologias de estabelecimentos de alojamento na RAM	53
Gráfico 3 - Número de Estabelecimentos hoteleiros por Município	57
Gráfico 4 - Número de camas por Município.....	57

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo das principais organizações internacionais responsáveis pela emissão de normas de avaliação	33
Quadro 2 – Classificação dos entrevistados	71
Quadro 3 - Resumo das opiniões dos entrevistados quanto à importância dos direcionadores de valor	85

ÍNDICE GERAL

RESUMO.....	II
ABSTRACT.....	III
AGRADECIMENTOS	IV
ABREVIATURAS.....	V
ÍNDICE FIGURAS.....	VII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	VII
ÍNDICE DE QUADROS	VII
ÍNDICE GERAL.....	VIII
INTRODUÇÃO	1
Problema.....	2
Objetivos	2
Importância do Estudo:.....	3
Estrutura da Dissertação	4
CAPÍTULO I - ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	5
1. Referencial teórico.....	6
1.1 Os direcionadores de valor e sua importância	6
1.1.1 O método do direcionador contabilístico e o método do direcionador de valor.....	6
1.1.2 Avaliar um hotel e a importância dos direcionadores de valor	9
1.1.3 Os direcionadores financeiros e os direcionadores não financeiros.....	11
1.2.O setor da hotelaria e as unidades hoteleiras	16
1.2.1 O hotel e a atividade hoteleira.....	16
1.2.2 Fontes de receita hoteleira.....	19
1.2.3 Outros indicadores relevantes na atividade hoteleira	24
1.3. Avaliação de um hotel	28
1.3.1 Aspetos a considerar numa avaliação de uma unidade hoteleira	28
1.3.2. Avaliar um hotel ou avaliar um imóvel.....	30
1.3.3 Hotéis similares e valorizações diferentes	32
1.3.4 Normativos que regulam a avaliação	33
1.3.5 O valor de mercado.....	34
1.3.6 Os métodos de avaliação.....	36
CAPÍTULO II - ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO.....	44
2. Metodologia da investigação	45
CAPÍTULO III - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS.....	70
3. Análise e discussão dos resultados	71

CONCLUSÕES.....	90
REFERÊNCIAS.....	97

Anexos

Anexo I – Guião das entrevistas

Anexo II – Análise de Conteúdo

Título da Investigação

Direcionadores de Valor (*Value Drivers*) e a Avaliação de Hotéis – Um estudo de caso múltiplos na Região Autónoma da Madeira (RAM).

Introdução

O presente projeto de dissertação é elaborado no âmbito do programa do Mestrado em Gestão Financeira, promovido pelo Instituto Superior de Gestão - Escola de Gestão.

O projeto para a Dissertação incide na temática dos direcionadores de valor (*value drivers*) e a avaliação de hotéis. O estudo visa responder à questão de investigação: Quais os direcionadores de valor com mais importância na determinação do valor de uma unidade hoteleira na Região Autónoma da Madeira?

Com a identificação dos principais direcionadores de valor na literatura relativa à avaliação (de hotéis), o estudo pretende analisar se os mesmos têm aplicação nos hotéis objeto de caso de estudo localizados numa pequena região insular como a Região Autónoma da Madeira (RAM).

Uma má avaliação pode prejudicar a competitividade e o desempenho financeiro dos hotéis (Phillips, 1999). A necessidade de avaliar uma unidade hoteleira, com base nos direcionadores de valor, resulta do facto de uma avaliação com base no conteúdo das demonstrações financeiras poderem não revelar o real valor da empresa, uma vez que esta nem sempre contempla a mensuração adequada de todos os ativos, como é o caso de alguns ativos intangíveis. A título de exemplo, Stewart (1998) salienta que a Microsoft e a Toyota não se tornaram grandes empresas por serem mais ricas do que a IBM e a General Motors. Ao contrário, elas tinham algo muito mais valioso do que ativos físicos ou financeiros, elas contavam com o capital intelectual que normalmente não está mensurado nas demonstrações financeiras.

Para avaliar uma unidade hoteleira, é necessário compreender quais os elementos das suas operações, que têm mais impacto sobre o valor. Conforme o referido por Rappaport (2001), podem existir vários fatores (os direcionadores de valor) que influenciam o valor de um negócio, tornando-se necessário identificar aqueles que exercem maior influência no resultado.

Através dos direcionadores de valor perceber-se-á a atuação de fatores que produzem retorno, mesmo de forma indireta, por exemplo, através da combinação de atitudes dos colaboradores, da satisfação do cliente, da taxa de crescimento acima do esperado e inovação que levam ao aumento de receita e por sua vez numa valorização do hotel. A avaliação traduz-se em valores e os direcionadores de valor fornecem uma visão ampla da sua formação. Daqui releva-se a importância de se estudar os direcionadores de valor.

Problema

Considerar a análise de direcionadores de valor (*value drivers*) na avaliação de hotéis. Tendo por base a análise de casos de hotéis localizados na RAM, pretende-se identificar quais os direcionadores de valor com maior importância na determinação de valor nos hotéis na RAM.

Questão de Investigação

Quais os direcionadores de valor com mais importância na determinação do valor de uma unidade hoteleira na Região Autónoma da Madeira?

Objetivos

Objetivo Geral:

O objetivo deste estudo é identificar os principais direcionadores de valor a serem considerados numa avaliação de hotéis e apresentar a importância atribuída aos mesmos na Região Autónoma da Madeira (RAM).

Objetivos Específicos:

- i) Identificar os principais direcionadores de valor na avaliação de um hotel referidos na literatura;
- ii) Identificar as principais metodologias de avaliação de um hotel referidos na literatura;
- iii) Caracterizar o mercado da hotelaria na Região Autónoma da Madeira;
- iv) Identificar os principais direcionadores de valor referidos nos casos de estudo na RAM;
- v) Para os casos de estudo (hotéis localizados na RAM), apurar a importância atribuída aos direcionadores de valor identificados na determinação do valor na avaliação do hotel.

Importância do Estudo:

O presente estudo manifesta uma relevância face aos recentes casos de transações de hotéis que têm ocorrido na RAM. Como tem vindo a ser noticiado na RAM¹, face às condições económicas atuais, existem de vários hotéis disponíveis para serem transacionados. Por outro lado, existe procura por este tipo de investimento por parte de investidores internacionais que aproveitam esta fase para fazer os seus investimentos, provavelmente em condições vantajosas.

Os investidores antes de efetuarem investimentos em hotéis (unidades hoteleiras), devem estar cientes do valor de mercado dos mesmos, pelo que urge identificar os direcionadores de valor (*value drivers*) que maior influência têm na determinação do valor e que desta forma permitam um maior rigor científico na obtenção do seu valor de mercado.

¹ A título exemplificativo, o noticiado na RTP Madeira no dia 15 de maio de 2013.
<http://www.rtp.pt/noticias/index.php?article=651767&tm=6&layout=122&visual=61>

Estrutura da Dissertação

A Dissertação é dividida em cinco capítulos, dispostos da seguinte forma:

- Primeiro parte → Introdução, que engloba a apresentação do tema, do problema e os objetivos da pesquisa do presente estudo;

- Segunda parte → Base teórico-empírica que fundamenta o estudo em causa, onde será realizada uma revisão bibliográfica das principais teorias e autores relacionados com o tema;

- Terceira parte → Metodologia, que irá abranger a especificação do problema, que envolverá a construção de perguntas de investigação, o modelo proposto para a recolha de dados e aferir a importância atribuída aos direcionadores de valor identificados na literatura;

- Quarta parte → Análise e discussão dos resultados obtidos através das pesquisas realizadas, resultantes da aplicação da metodologia e das respetivas técnicas utilizadas para a recolha de dados nos casos de estudo. Nesta secção, terá ainda lugar a articulação entre os resultados recolhidos e a base teórica apresentada na fase inicial da dissertação, tendo sempre como objetivo, identificar os direcionadores de valor e a importância atribuída para a avaliação de hotéis localizados na RAM.

- Quinta parte → Conclusões, a partir da análise dos resultados, responder-se-á às questões supra enumeradas. Por fim são apresentadas sugestões para futuras pesquisas.

CAPÍTULO I - ENQUADRAMENTO TEÓRICO

1. REFERENCIAL TEÓRICO

1.1 Os direcionadores de valor e sua importância

1.1.1 O método do direcionador contabilístico e o método do direcionador de valor

Presentemente para a avaliação de hotéis, o método do rendimento é o mais fiável na obtenção de resultados (Pricer, & Johnson, 1997). O método do rendimento é o aconselhado para todos os hotéis, servindo para controlo do valor de mercado obtido para o hotel em análise. Na aplicação deste método há a necessidade de apuramento de cálculo dos *cash-flows*² (fluxos de caixa) da exploração hoteleira que podem ser obtidos através de duas metodologias distintas: Método do Direcionador Contabilístico e o Método do Direcionador de Valor.

Ao longo dos anos os investidores e avaliadores têm aplicado o quadro contabilístico encontrado no sistema uniforme de contas para o setor hoteleiro (*USALI - Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*) para construir o planeamento/previsão do fluxo de caixa do hotel.

O Método do Direcionador Contabilístico é usado pelos avaliadores quando os hotéis usam na sua organização contabilística o USALI, que consiste num balanço de proveitos e perdas dividido em receitas e custos por departamento, custos administrativos não distribuídos e despesas fixas da propriedade. Este modelo (USALI) habitualmente usado, fornece uma grande quantidade de informações detalhadas sobre a operação hoteleira, mas oculta alguns dos principais impulsionadores ou direcionadores de valor, com que o avaliador e a maioria dos investidores se devem preocupar para obter resultados consistentes na sua projeção.

² Cash flow é um termo que se refere à quantidade de dinheiro que é recebido e pago por um negócio durante um determinado período. É diferente do lucro contabilístico que considera proveitos e rendimentos no momento em que ocorrem independentemente do momento em que são recebidos ou pagos.

O método do direcionador de valor (*value drivers*) não substitui o método do direcionador contabilístico no cálculo das projeções de fluxo de caixa de um hotel, mas evita a complexidade e rigidez encontradas no balanço contabilístico. Assim, o avaliador deve manter a disciplina proporcionada pelo modelo contabilístico, para o cálculo da projeção e aproveitar a flexibilidade do método do direcionador de valor para melhor analisar a posição do hotel avaliado.

O Método do Direcionador de Valor tem como objetivo primário a definição dos direcionadores que influenciam a determinação do valor do hotel, por exemplo, o crescimento, a quota de mercado, o nível dos serviços, instalações oferecidas, a margem de proveito, etc...

O direcionador de valor, segundo o definido por Assaf Neto (2003) é qualquer variável que exprima efetivamente uma influência sobre o valor da empresa, devendo a análise desses indicadores permitir que se foque em toda a cadeia de resultados que agrega valor para a empresa, assim como as áreas responsáveis pelas várias decisões estratégicas, identificando os pontos fortes e fracos de uma gestão empresarial. Os direcionadores de valor são medidas proativas de desempenho, sobre as quais a empresa pode prever e avaliar seus resultados [Black, Wright e Bachman (1998); Young e O'Byrne (2003)].

Se um hotel possui operações significativas, que resultam dívidas a receber/pagar, em moeda estrangeira (moeda diferente da que normalmente opera e apresenta as suas demonstrações financeiras), assumimos que o câmbio é um direcionador de valor. Uma vez que este é aquela premissa ou variável importante que afeta ou pode afetar a realização dos fluxos de caixa e conseqüentemente afeta (ou pode afetar) o valor da unidade hoteleira.

A importância dos direcionadores de valor relaciona-se com o facto de que ocorrendo uma pequena alteração nesses, a situação económico-financeira de um hotel altera-se de forma significativa. Todas as premissas, à priori, poderiam ser consideradas direcionadores de valor, mas apenas alguns é que realmente o são,

pois são essas que afetam significativamente os resultados e o fluxo de caixa, dada a sua elevada sensibilidade.

Conforme Rappaport (2001), a análise dos direcionadores é primordial para a identificação de iniciativas estratégicas com maior impacto na criação de valor.

Quando é efetuada uma análise, deverá ser destacado os principais direcionadores, análise da respetiva importância, incluindo as decisões de investimentos, que têm mais impacto sobre o valor, para que as unidades hoteleiras possam estar cientes e consigam através destes um crescimento num nível de retorno superior ao custo do capital, permitindo a criação e agregação de valor. Como podem existir vários fatores que influenciam o valor de um negócio, é necessário identificar especialmente aqueles que exercem maior influência no resultado.

Segundo Rappaport (2001), são vários os fatores que podem influenciar no valor de uma empresa. A análise dos direcionadores de valor é um passo crítico na busca por iniciativas estratégicas, com maior impacto na criação de valor. Esta análise também contempla os seguintes passos: (i) o desenvolvimento de um mapa dos direcionadores de valor do negócio; (ii) a identificação dos direcionadores que têm maior impacto sobre o valor; (iii) e a determinação dos direcionadores que podem ser influenciados pelos gestores.

A fim de aprimorar as análises em torno dos direcionadores de valor, nota-se a necessidade de discutir as suas influências e de interpretá-las por meio de estatísticas e por critérios onde a análise quantitativa não é vista explicitamente. Um exemplo disso é quantificar o valor de uma marca, o capital humano, liderança, transparência, inovação, os quais são elucidados por Low e Kalafut (2002). Damodaran (2007) expõe um caso relevante que envolve a sinergia, que desenvolvem estudos sobre os direcionadores de valor, tanto que existem organizações especializadas em avaliar estas características, possuindo um método próprio, o que mostra a complexidade do assunto.

Por meio da análise aos direcionadores não financeiros perceber-se-á a atuação de fatores que produzem retorno de forma indireta, onde a sua combinação leva ao

aumento de receita, satisfação do cliente, taxa de crescimento acima do esperado e inovação.

1.1.2 Avaliar um hotel e a importância dos direcionadores de valor

Em Portugal, não é muito comum a existência de pesquisas sobre a avaliação de unidades hoteleiras. No âmbito internacional, particularmente nos Estados Unidos da América (EUA) e Reino Unido, a pesquisa está avançada.

Estimar o valor dos hotéis, pela sua especificidade, é uma tarefa complexa e muitas vezes requer um conhecimento abrangente das operações de um hotel, bem como uma compreensão aprofundada e minuciosa das várias técnicas e procedimentos de avaliação (Rushmore, 1992a).

Alguns fatores, usados no cálculo do valor, podem ser determinados pelos indicadores financeiros ou outros não financeiros, conhecidos por intangíveis. Para isso existem análises próprias que abordam essas medidas. A necessidade de se conhecer o valor de um hotel (ou unidade hoteleira) pode ter origem por inúmeras razões como fusões e aquisições, gestão de fundos de investimentos, controlo de gestão, investimentos ou financiamentos, contingências judiciais, apresentação de resultados para acionistas entre outras.

A avaliação hoteleira, tal como a avaliação imobiliária, tem que ser analisada no contexto da definição de um valor de um ativo único e ilíquido, num ambiente com informação nem sempre consensual e homogénea. Esta situação leva à utilização de diferentes métodos e técnicas de aproximação ao valor, que no final, necessitam ser conciliadas.

Como podem existir vários fatores que influenciam o valor de um negócio, torna-se necessário identificar aqueles que têm maior influência (importância relativa) no resultado. De acordo com Corgel (2002), as condições económicas nacionais e regionais têm uma influência significativa sobre o valor e a negociação dos hotéis. Isto corresponde com uma previsão de Wheaton & Rosoff (1996), que verificou uma

alta correlação entre o número de quartos de hotel vendidos e o Produto Interno Bruto (PIB) do mercado dos EUA.

Uma investigação de Roubi & Littlejohn. (2004) sobre fatores quantitativos mensuráveis que influenciam os valores de hotéis mostrou que as condições económicas são o principal *value driver* (direcionador de valor). Outros fatores importantes verificados foram o tamanho do hotel e o equipamento da área lazer.

No entanto, a negociação de um hotel depende também de muitos e diferentes fatores qualitativos (Mitchel, 2002). De acordo com uma pesquisa de Roubi (2004), 30% do valor total do hotel pode ser atribuído a valores imateriais, por exemplo, contrato com o operador, a marca ou a qualidade da gestão.

Um estudo abrangente foi realizado por Newell & Seabrook (2006), no qual estes descobriram que os investidores prestam atenção principalmente a fatores como ROI³ (*Return on Investment*), as taxas históricas de retorno, o RevPAR⁴ e a localização.

De acordo com Assaf Neto (2003) uma empresa é considerada como criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganhos. Essa remuneração é vista pelo preço de mercado da empresa, uma vez que quanto maior for sua rentabilidade, maior será valor de suas ações ou do capital próprio.

Para Low (2002) a capacidade de uma empresa de atrair capital depende de sua reputação e dos seus resultados, em parte porque a reputação parece estar correlacionada a desempenho de longo prazo. Pode-se perceber, portanto, que uma empresa demonstra nitidamente um ponto positivo na criação de valor quando dedica-se a zelar pela própria reputação.

Em comparação com outros imóveis comerciais típicos, como o caso dos escritórios, a valorização dos hotéis é determinada pela influência de fatores especiais (Quan,

³ Return on Investment (ROI) - taxa de lucro ou simplesmente retorno. É a relação entre a quantidade de dinheiro ganho (ou perdido) como resultado de um investimento e a quantidade de dinheiro investido.

2002). Para deRoos e Corgel (1997a) os hotéis são um investimento mais arriscado do que outros tipos de bens imóveis. O risco relativamente elevado pode ser reconhecido de acordo com uma investigação de Rushmore & Glodhoff (1997) pela alta volatilidade do preço do quarto de hotel com fases ora muito abaixo ou muito acima dos custos de reposição.

1.1.3 Os direcionadores financeiros e os direcionadores não financeiros

Rappaport (2001, p.50) refere-se aos direcionadores de valor como sendo “parâmetros básicos de avaliação” e para este o valor de uma empresa depende vários direcionadores financeiros distintos, donde se pode destacar: (i) crescimento em vendas, (ii) margem de lucro operacional, (iii) investimento em ativos fixos, (iv) imposto sobre o rendimento, e (v) custo de capital.

As vendas ou receitas dependem do tamanho e quota de mercado, bem como do mix de serviços disponibilizados. A margem depende do preço dos fornecedores, estrutura e custos dos materiais. O investimento em ativos fixos depende da vida útil e da necessidade de reposição de equipamentos e manutenção. O custo do capital depende do custo do capital próprio e do custo do capital alheio.

Os diferentes direcionadores de valor podem advir de indicadores financeiros ou indicadores não financeiros, isto é, podem ser verificados nas demonstrações financeiras da unidade hoteleira, como os referidos no parágrafo anterior (direcionadores financeiros), ou não estarem diretamente refletidas nas referidas demonstrações.

Os direcionadores de valor não financeiros de uma forma geral estão associados à eficiência operacional da empresa e são necessários para complementar as informações financeiras. As informações não financeiras vêm promovendo significativas alterações na forma como as empresas determinam e avaliam seus resultados. Um problema dos direcionadores não financeiros é que eles são de difícil mensuração.

Recentemente, várias empresas a operar na indústria hoteleira, aperceberam-se que para além das medidas tradicionais da contabilidade, tais como a rendibilidade dos capitais próprios ou dos ativos, existem dados relevantes nas informações não financeiras, como por exemplo, o nível de sucesso competitivo do negócio (Harrys, 1995), que pode ser medido e mensurado através de uma análise rápida das taxas de ocupação, das receitas e dos lucros do hotel e através verificação do hotel líder de mercado.

A marca pode ser o maior ativo intangível em um hotel (O'Neill, 2004; Standfield, 2005). Os autores questionam se os ativos intangíveis criam resultados e valorização dos capitais próprios dos hotéis, então por que estes não são considerados nos métodos de avaliação de hotéis atualmente existentes? Possíveis explicações para a ausência predominante de valor de ativos intangíveis na avaliação e no orçamento poderia ser sua definição de Intangível. Por definição, significa vago, abstrato, ou algo que é difícil ou impossível definir ou quantificar ("New Oxford American Dictionary ", 2005).

Num estudo, foi verificado que 85% dos gerentes estão incorretos na sua compreensão do termo intangível, apesar de sua compreensão da importância dos intangíveis (Standfield, 2005). O autor refere ainda que os gestores sabem associar aos ativos intangíveis a marca, a pesquisa e desenvolvimento, a propriedade intelectual e o *goodwill*⁵. Eles não estavam conscientes é que incluía algo mais como a vantagem competitiva, o serviço prestado, a satisfação do cliente, a qualidade e o tempo de resposta (Standfield 2005).

Além disso, o estudo mostrou que 75% dos entrevistados atribuíram os ativos intangíveis à geração de riqueza, mas apenas 5%, tinha um sistema robusto que medisse e monitorizasse todos os aspetos do desempenho do ativo intangível e do capital intelectual (Standfield 2005). Argumenta-se que se os gestores podem encontrar uma maneira de estimar o valor de seus ativos intangíveis, eles também poderiam medir e gerir a posição competitiva da sua empresa com muito mais facilidade e precisão (Kaplan & Norton, 2004).

⁵ NCRF 14 – parágrafo 3 - O goodwill representa um pagamento feito pelo adquirente em antecipação de benefícios económicos futuros de ativos que não sejam capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos.

A avaliação dos ativos intangíveis é muito importante. Desde 1990 os avaliadores nos Estados Unidos foram obrigados a considerar a influência dos ativos intangíveis e ativos tangíveis no valor da propriedade (Kinnard et al., 2001) nos termos das normas USPAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practise), o que determinou que os avaliadores imobiliários estimem o valor dos componentes intangíveis (Appraisal Standards Board 1990-2000 edições).

Isto é particularmente importante em locais onde os impostos *ad valorem*⁶ são com base no valor de mercado dos imóveis, onde os proprietários de hotéis estão preocupados em estimar separadamente a componente do imóvel propriamente dito das restantes componentes tangíveis e bens intangíveis (deRoos & Rushmore 1991).

Stanfield (2005) refere que os ativos intangíveis podem chegar a representar 70% do valor total de um negócio. No entanto, apesar do papel ativo intangível afetar o desempenho financeiro dos hotéis não é medido ou considerado nas projeções de valor, nos registos financeiros ou utilizado nas técnicas de avaliação. Portanto, é de particular interesse uma vez que os métodos foram criados para não só apurar o valor do ativo intangível nas empresas de uma forma geral e mais recentemente, para hotéis em particular (O'Neill & Mattila , 2006; Rushmore, 2004; Stanfield , 2005; Graaskamp; 1991).

Segundo Dempsey et al. (1997), o estudo do desempenho empresarial esteve focado, durante muito tempo, com a aquisição e a análise de dados financeiros históricos. Entretanto, os relatórios com dados históricos e foco nas medidas contabilísticas ou financeiras são, atualmente, insuficientes para atender a necessidade de informações que os administradores e investidores precisam.

Sendo assim, outros indicadores têm sido desenvolvidos pelas empresas com o propósito de avaliar seu desempenho operacional e estratégico a longo prazo. Tais indicadores, hoje, são reconhecidos pelos investidores como guias para avaliar o valor a longo prazo das empresas, como é exemplo a direção estratégica, marketing, satisfação do cliente, inovação, qualidade, produtividade, desempenho e

⁶ Quando no apuramento dos impostos é considerado e aceite fiscalmente o valor real da avaliação e constante no registo contabilístico.

desenvolvimento de funcionários, assim como responsabilidade social. Dempsey et al. (1997) salientam que a visão emergente entre administradores e acadêmicos defende um sistema para fornecer informações mais compreensíveis sobre o desempenho organizacional incluindo variáveis de desempenho estratégicas internas.

Low e Siesfeld (1998) chamam a atenção para a importância de medidas não financeiras para a agregação de valor, como sejam as competências dos funcionários e seu nível de conhecimento, taxas de retenção de clientes, qualidade de produto e força dos canais de distribuição.

Diferentes trabalhos vêm sendo desenvolvidos a fim de identificar medidas não financeiras úteis para o melhor conhecimento das operações (Dempsey et al., 1997; Pace, 2002). Segundo Cañibano, García-Ayuso e Sánchez (2000), os elementos intangíveis também são determinantes fundamentais do valor. A contabilidade carece de uma visão precisa dos direcionadores de valor intangíveis. Como consequência, existe uma significativa lacuna entre a estimativa contábilística do valor da empresa e seu valor de mercado.

Segundo Lev e Zarowin (1999), o uso de informações não financeiras apresenta-se como um primeiro passo em direção à superação das limitações inerentes ao modelo contábilístico.

Eccles e Mavrinac (1995) relatam as evidências encontradas por uma pesquisa conduzida pelo Ernst & Young Center for Business Innovation, em 1997, sobre o uso de informações não financeiras pelos investidores nas decisões de investimento. Os resultados indicaram a existência de uma alta procura por informações não financeiras. O estudo revelou que os acionistas confiam numa ampla lista de fatores não financeiros e que eles apreciam investimentos no desenvolvimento de funcionários, qualidade de processos e inovação. Em outro estudo, Mavrinac e Boyle (1996) avaliaram a importância que os analistas financeiros concedem às medidas não financeiras no momento de avaliar as empresas.

Os autores concluíram que os analistas consideram uma ampla variedade de questões não financeiras e que aqueles que frequentemente levam em conta questões não financeiras têm, em média, uma capacidade preditiva mais alta.

Com relação à adoção de medidas não financeiras pelas empresas, tanto Fisher (1995) como Brancato (1995) identificaram três razões principais para a adoção das referidas medidas pelas empresas:

- (i) percepção das limitações das medidas tradicionais baseadas em dados contábilísticos;
- (ii) pressão competitiva e;
- (iii) adoção de medidas não financeiras por outras com indicadores-chaves não financeiros.

A pressão competitiva diz respeito ao fato de que muitas empresas sentiram um impacto no ambiente em que atuam que as motivaram a encontrar novos meios de gerir, mensurar e controlar suas operações. As mudanças substanciais na natureza e intensidade da competição forçaram as empresas a determinar e medir os direcionadores de valor não financeiros a fim de obter sucesso no novo ambiente competitivo.

Ittner e Larcker (1998) observam que a maior ênfase das empresas sobre as medidas não financeiras é consistente com a associação positiva entre incerteza do meio ambiente e procura por sistemas de informações que incorporem indicadores não financeiros.

Para esses autores, a ênfase crescente em ambas as medidas, financeiras e não financeiras, é consistente com duas tendências que têm dominado recentes discussões sobre medidas de desempenho como a adição de novas medidas financeiras que venham a superar algumas limitações das tradicionais medidas de desempenho e a maior ênfase em medidas não financeiras tais como satisfação do cliente, satisfação do empregado e qualidade.

Os autores afirmam que os estudos que investigaram a ligação entre medidas não financeiras e desempenho financeiro futuro têm produzido resultados mistos. A maior parte desses estudos têm examinado a associação entre medidas de

satisfação do cliente e subsequentes medidas contabilísticas ou o retorno dos investimentos.

Ainda segundo Ittner e Larcker (1998), a maior parte das teorias económicas que analisam a escolha de medidas de desempenho indicam que sistemas de mensuração de desempenho e remuneração devem incorporar quaisquer medidas financeiras ou não financeiras que forneçam informações complementares sobre a perspectiva das empresas.

1.2.O setor da hotelaria e as unidades hoteleiras

1.2.1 O hotel e a atividade hoteleira

Na maioria dos países, um “hotel é definido como um estabelecimento público que oferece para viajantes e visitantes temporários, mediante pagamento, dois serviços básicos: alojamento e refeições” (Lawson, 2003, p.9). Esses serviços básicos, oferecidos e disponibilizados pela hotelaria, é o que diferencia este de outros negócios relacionados ao turismo. São lugares onde é oferecida alojamento, refeições e descanso, para aqueles que estão distantes de sua residência habitual. Para Medlik (2002, p.4):

“Os hotéis desempenham um papel importante na maioria dos países, oferecendo instalações para transações de negócios, reuniões e conferências, recreação e entretenimento. Neste sentido, os hotéis são tão essenciais à economia e às sociedades como o transporte adequado, a comunicação e os sistemas de distribuição de vários bens e serviços. Através de suas instalações, os hotéis contribuem para a produção total de bens e serviços, que constituem o bem-estar substancial de nações e comunidades.”

Os hotéis, na maioria das vezes, são atrações importantes para os visitantes, que trazem, com eles, o poder aquisitivo e, quase sempre, gastam mais do que o fazem quando estão em casa. Neste caso, os hotéis contribuem para a economia local, através do consumo, por parte dos visitantes de produtos e serviços de outros estabelecimentos, como bares, restaurantes, atrações turísticas entre outros.

Não há estudos sobre a precisão do surgimento da atividade hoteleira no mundo. Contudo, especula-se que a mesma se tenha iniciado a partir da necessidade de abrigo dos viajantes, além de servir como meio de apoio e de alimentação para os mesmos durante suas viagens. Andrade (1999) refere que o registo mais antigo da história hoteleira está vinculado aos Jogos Olímpicos, onde a organização e a instalação dos visitantes eram feitas em abrigos de grandes dimensões, no formato de choupana.

Para Buzzelli (1994), a necessidade de alojamento surgiu muito antes, quando da necessidade do homem de buscar novas condições de sobrevivência, o que forçaria os processos migratórios em todo o mundo, o que se intensificaria a partir da identificação de uma série de interesses que motivariam as viagens, como as necessidades físicas, materiais, espirituais, afetivas, culturais e intelectuais.

Em França, em 1407, foi criada a primeira lei para o registo de hóspedes, visando aumentar a segurança das unidades de hospedagem. Já no ano de 1561, as tarifas (preços) aumentaram, e por consequência os hóspedes exigiram mais conforto e qualidade ainda maior nas pousadas (Revista Hotéis, 2006).

A palavra “hotel”, em si, foi usada na Inglaterra com o surgimento em Londres, após 1760, de um tipo de estabelecimento comum em Paris, chamado “*hôtel garni*”, uma grande casa onde os apartamentos eram alugados por dia, semana ou mês. Sua aparência significava uma rutura com os métodos básicos de hospedagem, como pousadas e instalações similares e o surgimento de instalações mais luxuosas e até mais ostentadoras (Medlik, 2002).

A Revolução Industrial possibilitou grandes transformações no setor hoteleiro em expansão na época. O precursor destes novos conceitos de hotelaria apresentados foi o Hotel Tremont House, construído em Boston, em 1829. Este hotel trouxe consigo modificações, abrangendo o tamanho do mesmo, composto por cinco andares, além de quartos com fechadura, cinco banheiros no prédio, serviço de mensageiro e restaurante com *menu à la carte* (Cândido; Vieira, 2003). “Na época, o hotel introduziu novos diferenciais, (...) oferecendo como cortesia sabonete e artigos

de higiene pessoal e implantando as definições de “apartamentos *single* e *double*”⁷ existentes até hoje” (Delazeri, 2005, p. 16).

A percepção tradicional da atividade hoteleira é a de que um hotel é um meio de alojamento que se preocupa exclusivamente com a recepção do hóspede, a oferta de um alojamento que disponha de quarto mobiliado com cama, armário, telefone, escrivaninha ou uma mesa e um banheiro. Esta noção da procura hoteleira mudou drasticamente nos últimos cinquenta anos, visto o incremento do turismo e a necessidade de atender as diferentes necessidades e desejos dos clientes, acrescentando o imperativo da competição e a concorrência deste mercado, que cresce, se expande e a cada momento procura segmentar seus públicos, atendendo de forma cada vez mais singular seus clientes (Cooper, 2001: 361).

Com o tempo, a hotelaria foi se aprimorando, assimilando e aplicando novos conceitos e leis de regulamentação de preços. Foi sendo desenvolvida a capacitação na qualidade dos serviços prestados ao hóspede, como a higiene e alimentação. Segundo Rutherford e O’Fallon, (2007), no início do século XX, o típico hotel era composto por uma estrutura baseada em dois grandes vetores: a restauração e o alojamento. No entanto, com o desenvolvimento do conhecimento dos clientes e com o crescimento dos mercados, cada vez mais especializados e precisos, a estrutura da organização alterou-se, procurando a eficácia objetiva na entrega do serviço.

Até a primeira metade do século passado, mesmo oferecendo instalações de luxos e serviços de alta qualidade, o negócio da hotelaria propriamente dita, ainda se revestia, do ponto de vista do negócio, de um acentuado grau de amadorismo. Os hotéis eram construídos com recursos próprios e operados pelos proprietários, como se fossem grandes residências ou palácios.

De acordo com Pinto (2008, p.3):

⁷ *Single* e *double* são terminologias geralmente usadas para a ocupação em hotéis, sendo que *single* é quando uma pessoa está ocupando um quarto ou apartamento e *double* quando são duas pessoas.

“A Hotelaria surge como um dos subsectores vitais para este desenvolvimento do turismo, como destaca Baptista (2003) citando Keller (2000), “a hotelaria é, em todo o mundo, a coluna vertebral do turismo, gerindo um valor acrescentado relativamente elevado com serviços parcialmente muito personalizados, mas a sua produtividade é em geral inferior à média da economia e, não obstante a sua grande experiência de concorrência, as explorações hoteleiras artesanais independentes estão sempre sujeitas a derrapar”, o que revela a necessidade de maior conhecimento desta indústria.”

Para Schmidgall (1997)⁸, o objetivo principal de uma empresa que atue na indústria hoteleira é o de proporcionar satisfação aos seus *stakeholders*⁹. Cada grupo de *stakeholders* tem pretensões diferentes das empresas hoteleiras.

Como refere Larkin (2009), num ambiente tão dinâmico, não é exagerado afirmar que só os melhores hotéis podem prosperar no longo prazo. Para Costa e Sousa (2011) o sucesso da unidade hoteleira decorre da qualidade do serviço que disponibiliza e da forma como o mesmo corresponde às necessidades e anseios daqueles que a procuram. Segundo Marques (2007), a qualidade é um elemento necessário à satisfação das expectativas dos clientes.

1.2.2 Fontes de receita hoteleira

Para Ismail (2004) a razão principal para a existência de hotéis é a oportunidade de prestar serviços às pessoas. Preencher uma necessidade, quer seja um quarto por uma noite, uma refeição ou o espaço para a realização de uma atividade, é a razão de ser de um hotel que existe, em última instância, para atender as pessoas e servi-las.

Para determinar os direcionadores de valor do setor hoteleiro, é importante a prévia identificação das unidades de negócio que compõem um hotel, além de efetuar uma análise detalhada dos seus processos. Ismail (2004) referiu que a maioria dos hotéis

⁸ Harrys, P. (1995)

⁹ Os *stakeholders* variam entre os clientes, os trabalhadores (incluindo a administração/gerentes), os proprietários, os fornecedores, os credores financeiros e a comunidade onde o hotel se localiza.

de serviços completos possui departamentos funcionais, independentemente do tipo de localização ou de produto. Alguns desses departamentos que existem em todos os hotéis de serviços completos, são o de alojamento, alimentos e bebidas, controlo, recursos humanos, de engenharia e manutenção e de vendas, marketing e eventos.

Compreender cada departamento é vital para entender o hotel como um todo. Para Ismail (2004), num hotel, talvez nenhuma área seja tão vital e, em alguns casos, tão visível quanto a área de alojamento. O departamento de alojamento é o “centro nervoso” da maioria das operações de um hotel. Afinal, é a área que tem maior responsabilidade sobre seu principal produto, o serviço de alojamento. Isso é evidente no aforismo repetido pela indústria hoteleira: “tudo começa com o departamento de alojamento”.

Para este autor uma fonte de receita é o resultado de um produto ou serviço que o hotel coloca à disposição dos seus hóspedes por determinado preço. A importância e as características dessas fontes podem variar muito de um hotel para outro.

A maioria dos hotéis se estabelece de três fontes de receitas principais:

- (i) Unidades de alojamento;
- (ii) Área para convenções e eventos;
- (iii) Pontos de venda de alimentos e bebidas e fontes secundárias de receitas.

A receita de um empreendimento hoteleiro é proveniente principalmente das diárias pagas referentes ao serviço de alojamento. E além dessa receita, existem as receitas provenientes dos serviços oferecidos como restaurantes, centros de convenções ou spa. Outra unidade de negócio de suma importância para um hotel é o serviço de alimentação e bebidas, que corresponde ao fornecimento de bebidas e refeições processadas no restaurante do hotel ou de produtos e bebidas disponibilizadas nos apartamentos. Na unidade de negócio Alojamento, por exemplo, os direcionadores de valor, de acordo com a classificação de Rappaport (2001), são: receita, margem operacional, impostos, fundo maneio, gastos de capital e custo de capital.

Alojamento

No que respeita à oferta de alojamento turístico, com exceção do alojamento local¹⁰, apenas os empreendimentos turísticos previstos no Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março podem prestar serviços de alojamento turístico. Presume-se existir prestação de serviços de alojamento turístico quando um imóvel ou fração deste esteja mobilado e equipado e sejam oferecidos ao público em geral, além de dormida, serviços de limpeza e receção, por períodos inferiores a 30 dias.

Segundo a definição no Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março, a unidade de alojamento é o espaço delimitado destinado ao uso exclusivo e privativo do utente do empreendimento turístico. As unidades de alojamento podem ser quartos, suítes, apartamentos ou moradias, consoante o tipo de empreendimento turístico. Os quartos mais comuns são singles, duplos, twins¹¹, triplos ou studios¹².

Para Ismail (2004) a unidade habitacional ou de alojamento é tradicionalmente o principal produto de venda de um hotel, uma vez que o seu objetivo básico é proporcionar alojamento (acomodações). O quarto é definido como uma das unidades para o alojamento de hóspedes. O preço de cada uma é designado de diária. Portanto, as diárias recebidas em função da utilização ou da ocupação das unidades de alojamento são uma significativa fonte de receita. A taxa de ocupação é um indicador pelo qual se estabelece a relação entre o número de unidades de alojamento vendidos a cada noite e o número total que o hotel mantém disponível para arrendamento. Este indicador é considerado pela indústria hoteleira como uma das mais relevantes informações a serem consideradas no processo de avaliação do desempenho de um hotel.

¹⁰ Conforme definição no artigo 3.º, do DL 39/2008,7 de março, consideram-se estabelecimentos de alojamento local as moradias, apartamentos e estabelecimentos de hospedagem que, dispendo de autorização de utilização, prestem serviços de alojamento temporário, mediante remuneração, mas não reúnam os requisitos para serem considerados empreendimentos turísticos.

¹¹ Um quarto duplo possui uma cama de casal e um quarto Twin tem 2 camas de solteiro (individuais). Se um quarto se chamar Duplo/Twin, significa que ele pode ter qualquer uma das 2 opções descritas acima.

¹² O quarto Studio é caracterizado por apresentar algumas divisões internas a mais como, por exemplo, o quarto privativo, delimitado com paredes.

Alimentação e bebidas

Para Ismail (2004), normalmente hotéis de serviço completo possuem um departamento de alimentos e bebidas. O seu tamanho varia bastante, de acordo com os pontos de venda de alimentação e bebidas presentes em cada hotel. Para este, a dimensão do departamento de alimentos e bebidas na hotelaria clássica varia conforme o tamanho e o público-alvo do hotel. Torre (2001) refere que enquanto alguns hotéis servem apenas o chamado café da manhã continental, que consiste basicamente em café, pão, manteiga, e geleia, há outros que possuem pequenos restaurantes ou até mesmo vários restaurantes, cafés e bares, como os hotéis de luxo.

Segundo Torre (2001, p. 97) “esse departamento representa uma linha muito importante para o hotel, porque contribui para o aumento da receita”, uma vez que “esses serviços não se limitam aos hóspedes, mas são extensivos a outro tipo de cliente, ou seja, os espaços de funcionamento se utilizam para banquetes, casamentos, bailes e outros eventos”. Castelli (2001) relata que muitos hotéis optam pela terceirização dessa área, onde os restaurantes e outros serviços existentes no departamento de alimentos e bebidas atuam por concessão.

A área de alimentos e bebidas agrupa fundamentalmente os seguintes setores: cozinha, restaurante, copa e serviço de quarto (Torres, 2001; Castelli 2003).

Num hotel pode haver mais de uma tipologia de serviço de restauração de acordo com as características do empreendimento, sendo os mais comuns: restaurante internacional ou típico, cafeteria e bar (Castelli, 2003).

Ismail (2004) acresce que as operações de alimentação e bebidas num hotel são frequentemente avaliadas em função de quão bem os custos estão controlados em comparação com a faturação.

Um alto custo de alimentos pode ocorrer quando o hotel não está cobrando preços adequados pelos itens constantes das suas ementas, ao tamanho exagerado das porções, ao baixo aproveitamento dos itens adquiridos *in natura* ou aos pequenos furtos ocorridos nas cozinhas. Já um custo de alimentos muito baixo pode significar que o hotel está cobrando preços muito altos pelos itens de ementa.

A efetiva avaliação de quão baixo ou quão alto o custo de alimentos pode estar depende em grande parte da filosofia da gerência do empreendimento e do mercado em que este concorre. Por exemplo, alguns hotéis oferecem o café da manhã como cortesia a todos os seus hóspedes, o que leva a um custo de alimentos muito alto, porque nenhum lucro é obtido a partir da prestação desse serviço.

Entretanto, esses mesmos hotéis consideram essa cortesia como valioso chamariz para atrair hóspedes e, por esse motivo, o alto custo dos alimentos é considerado aceitável. Segundo o referido autor em operações hoteleiras, é bastante comum observar variações entre 30% e 50% nos percentuais de custo de alimentos face à faturação associada.

Serviços Secundários

Para Ismail (2004), as fontes secundárias de receita são todas as fontes de receita que não podem ser classificadas como receitas originárias do arrendamento de quartos ou da venda de alimentos e bebidas. As fontes secundárias de receita para um hotel podem ser o campo de golfe, campo de tênis, aluguer de equipamento audiovisuais, a loja de presentes, produtos ou serviços disponíveis no interior do quarto que são vendidos a um preço que objetiva a criação de lucro e pode incluir os filmes assistidos pelos hóspedes no sistema *pay-per-view*¹³, os minibares e os serviços telefónicos.

Ismail (2004) descreve que além do arrendamento de quartos, muitos hotéis incorporam às suas fontes de receita o conceito de locação ou arrendamento de quaisquer outras áreas (por exemplo, área para convenções e eventos). Diferente dos quartos, as salas de reuniões (ou salas de eventos), são utilizadas para qualquer tipo de evento de grupo. Um evento de grupo pode ser uma reunião, uma refeição, um baile, uma exposição ou qualquer outra situação em que se encontre mais do que uma pessoa.

¹³ Pay-per-view, também chamado de PPV, é um sistema onde os usuários podem comprar uma programação específica, que tenham interesse, mas que não está incluída na programação ou nos canais normais, de sua assinatura de televisão.

As receitas relacionadas com as áreas para reuniões ou eventos são originadas:

- (i) Arrendamento de áreas ou de espaços por um período de tempo específico. O resultado do arrendamento dessas áreas é chamado de receita de eventos;
- (ii) Da prestação de serviços de alimentos e de bebidas nas mencionadas áreas ou espaços, resulta a receita que é chamada de receita de banquetes convívios.

As receitas obtidas a partir da operação de alimentação e bebidas e das fontes secundárias de receita estão geralmente associadas ao número de hóspedes que está no hotel. Portanto, a capacidade de manter ocupados ao máximo tanto os quartos como as áreas de reuniões e eventos levará a um desempenho mais eficaz das áreas de alimentação e bebidas e de todos os serviços secundários.

Segundo Ismail (2004), sem alojamento um hotel não terá vendas significativas de alimentos e bebidas nem de serviços secundários dada a ligação que existe entre venda de quartos a clientes, que levam a que os clientes consumam bebidas e alimentação, bem como serviços secundários, implicando mais receita para o hotel com os mesmos hóspedes. Além do lucro e das diferenças observadas nos custos de oportunidade, quartos ocupados também proporcionam uma clientela cativa.

1.2.3 Outros indicadores relevantes na atividade hoteleira

Taxa de Ocupação e a Diária Média

Em termos de índices específicos do ramo da hotelaria existem dois indicadores que constituíram, historicamente, a bússola do negócio hoteleiro:

- (i) A taxa de ocupação e;
- (ii) A diária média (*ADR - average daily rate*).

O primeiro é expresso em percentagem e reflete a razão entre o número de quartos ocupados e o total de quartos disponíveis em determinado período. É uma medida

física do uso dos quartos disponíveis e se relaciona, entre outros, com os custos e consumos de ocupar um apartamento por uma noite.

O segundo é expresso em moeda corrente e representa o total de receita de alojamento de determinado período dividido pelo número de apartamentos vendidos naquele período. É uma medida da qualidade média da venda dos apartamentos e se relaciona, principalmente, com a geração de receita.

Ambos medem apenas um dos vetores de desempenho que se referem à qualidade com que o empreendimento é levado a mercado. Um hotel com excelente taxa de ocupação pode apresentar uma renda medíocre se a ocupação foi alcançada a custo de diárias baixas. Da mesma forma, um hotel com uma excelente diária média pode gerar uma receita muito aquém do necessário se for baixa a taxa de ocupação que a originou.

RevPar¹⁴

Segundo Ismail (2004) o RevPAR merece comentários por ser peculiar à hotelaria. É definido como a receita por quarto disponível e permite que hotéis de diferentes dimensões comparem a receita gerada pela venda de pernoites. Em todo o mundo, essa variável é utilizada para a aferição do desempenho de unidades e parques hoteleiros. É o resultado do cálculo da divisão da receita total de diárias em determinado período de tempo pelo total de unidades habitacionais do hotel. O índice RevPAR é único para a hotelaria. Em função dos diferentes tamanhos dos hotéis, surgiu a necessidade de analisar desempenhos sob a mesma base de comparação. Ao considerar a dimensão do hotel, o índice permite que qualquer hotel de um mix de mercado específico possa comparar-se com outro.

O valor da diária média cobrada não revela a capacidade de geração de receita de um empreendimento hoteleiro nem de seus quartos. A RevPAR, ao ponderá-la pela taxa de ocupação do hotel, agrega essa nova informação. Sua eficácia está

¹⁴ *RevPAR* é a nomenclatura da expressão em inglês *Revenue per Available Room*, que corresponde à receita por quarto disponível.

justamente em medir a eficácia com a qual se traz receita de alojamento para dentro do hotel.

Em 2012, o rendimento médio por quarto disponível (*RevPAR*) foi 28,5 euros, inferior ao de 2011 em 3,5% (Revista Ordem dos Economistas, Direção Regional da Madeira, 2013). Em 2013, o RevPar evolui para os 36 euros, sendo a região que apresentou o maior aumento do País (Dados do Instituto Turismo de Portugal).

Margem de Lucro (GOP – Gross Operating Profit)

A diferença entre o preço de venda e os custos incorridos estabelece a margem de lucro. No intuito de que a análise dessa margem de lucro seja mais bem compreendida, seria recomendável compará-la aos custos de outros produtos vendidos no hotel. A venda de alimentos em eventos e nos pontos-de-venda pode ser uma grande fonte de receita. Portanto, observar o custo dos alimentos pode ser útil na comparação com o custo da diária. Um erro comum na indústria hoteleira é considerar que a venda de alimentos deva ser tão lucrativa quanto a venda de diárias.

Para Ismail (2004) a venda de diárias é mais rentável do que a de alimentos e bebidas.

Estrutura Tarifária

Em termos de estrutura tarifária, Ismail (2004) descreve que as tarifas hoteleiras são similares às das companhias aéreas em diversos aspetos. Ambas são quantificáveis e qualificáveis e, do mesmo modo que em qualquer voo, onde pode existir 20 ou mais preços diferentes a serem cobrados pelo mesmo serviço. As diárias de um hotel também variam pelo mesmo produto básico. Elas são quantificáveis, pois podem ser medidas e estruturadas para alcançar determinado critério, e são passíveis de qualificação visto que se pode utilizar tão-somente o arbítrio, em uma enorme quantidade de situações, para determinar quais as tarifas serão aplicadas e quando. Discutem como e porquê essas tarifas prevalecem no mercado atual. A diária média é a média de todas as tarifas que estão sendo aplicadas num hotel em

uma noite qualquer. Assim, é óbvio que não é uma tarifa mais alta e nem a mais baixa. É um conceito conveniente, usado aqui principalmente para ser o ponto de partida para a compreensão da estrutura tarifária de um hotel.

Percibilidade da diária

A análise da margem de lucro demonstra a importância da venda de diárias para um hotel. O lucro é benéfico apenas quando as diárias em quartos são efetivamente vendidas. Todos os estabelecimentos de alojamento tentam vender um maior número de unidades de alojamento por dia para poderem suportar os custos de funcionamento do hotel. Contudo, as diárias de um hotel são consideradas perecíveis. Num hotel, a capacidade não utilizada é perdida e o produto é muito sensível ao tempo, uma vez que a não ocupação de um quarto, numa dada data, representa a não realização da receita que a sua venda geraria (Costa & Sousa, 2011).

Podemos falar num “custo de oportunidade”, uma vez que cada noite em que um quarto não é vendido, o hotel perde a oportunidade de vender aquela diária e não tem como recuperá-la. Um hotel tem anualmente um conjunto de pernoites que equivale a 365 dias multiplicados pelo número de quartos disponíveis para venda. Aqui está uma diferença básica entre a venda de diárias e a de alimentos e bebidas.

As vendas nas áreas de eventos e de alimentos e bebidas nos vários pontos de venda de um hotel têm vantagens, sendo que as compras de alimentos podem ser programadas com base na procura projetada (banquetes para grupos com reservas já efetuadas, previsão da taxa de ocupação do hotel, etc.). Uma vez que não sejam vendidos, os alimentos não preparados podem ser armazenados e aguardar futuras vendas. É claro que o tempo de armazenamento de um alimento depende de muitos fatores. Entretanto, mesmo que o prazo de validade do produto seja de apenas um dia, haverá outra oportunidade de vendê-lo.

1.3. Avaliação de um hotel

1.3.1 Aspectos a considerar numa avaliação de uma unidade hoteleira

O objetivo associado a um hotel é o prestar serviços aos seus clientes. Os serviços vão além da simples estadia de uma noite. Atualmente, os hotéis oferecem muito mais do que alojamento básico. Os hotéis são empresas que operam dinâmicas compostas de vários centros de lucro. Poderão incluir, entre outros, as refeições, eventos, tratamentos de SPA¹⁵. É esta dinâmica que opera dentro do “hotel físico” que proporciona um fluxo de caixa (cash flow) e por sua vez afetará o valor final do hotel para efeitos de uma negociação (compra e venda) no mercado.

Para Lesser & Rubin (1993), o setor hoteleiro e em especial os hotéis, por suas idiossincrasias, apresenta dois aspetos distintos a avaliar:

- o primeiro é a avaliação do prédio e dos bens que permite realizar a operação do negócio;
- o segundo é a avaliação do negócio, definidos como aqueles aspetos separados dos elementos tangíveis que agreguem valor ao negócio.

Outra consideração no processo de avaliação das empresas hoteleiras são os aspetos particulares do negócio relacionados com a gestão e exploração dos estabelecimentos, uma vez que é executada em muitos casos através de diferentes modelos de negócio:

- Primeiro é a mera posse do imóvel, que se pretende obter rentabilidade, enquanto a gestão do negócio está nas mãos de empresas especializadas no setor;
- Segundo é aquele que inclui ambas as atividades (posse do imóvel e gestão do negócio) pela mesma empresa ou grupo.

¹⁵ SPA é um estabelecimento comercial que dispõe de um local elegante e com estrutura específica para oferecer aos clientes tratamentos de saúde, beleza e bem-estar.

Dependendo do modelo operacional ou de exploração, podemos falar de interesses e avaliações diferentes do investimento, misturando aspetos imobiliários e financeiros (Dowell, 1997). Segundo o autor, para entender os modelos aplicados na avaliação de um hotel, é determinante em primeiro lugar determinar o qual vai ser a parte do negócio a ser valorizado. Em seguida, é necessário aplicar as diferentes técnicas e metodologias para quantificar o valor. Rushmore e Arasi (1986) diferenciam três aspetos na avaliação dos estabelecimentos hoteleiros:

- O valor da empresa;
- O negócio em funcionamento e;
- A propriedade¹⁶ (entendida como os elementos tangíveis do negócio).

Cada um destes valores deve ser determinado separadamente utilizando-se diferentes técnicas e métodos. O valor do negócio em funcionamento, por vezes, é também definido como o valor do capital circulante mais *goodwill*¹⁷.

Reynolds (1986) define cinco componentes avaliadas num negócio hoteleiro: o terreno, edifício, FF & E¹⁸, fundo maneio e o capital. Por sua vez, estas cinco componentes incluem-se em três categorias: o terreno e obras que respeitam à parte real (propriedade), o FF & E e fundo maneio como a parte tangível e o capital como o intangível.

Para Kinnard et al.(2001), os ativos de uma unidade hoteleira são compostos tanto pelos seus ativos tangíveis (o terreno, a estrutura física, móveis e utensílios e demais equipamentos), como os ativos intangíveis (fundo maneio, associação, o nome do hotel individualmente ou a reputação do grupo e uma força de trabalho treinada e qualificada).

Por outro lado Lennhoff e Reichardt (2003) também encontram três componentes para avaliar os hotéis: o valor do prédio, o valor tangível e o valor intangível. O valor

¹⁶ Personal Property em Inglês da bibliografia consultada.

¹⁷ De acordo com a Norma Contabilística de Relato Financeiro nº 14, o goodwill corresponde a benefícios económicos futuros resultantes de ativos que não são capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos.

¹⁸ Furniture, Fixture and Equipment em Inglês. Numa tradução livre para português, será mobiliário, instalações e equipamentos).

dos investimentos tangíveis incluem investimentos financeiros (participações financeiras) e fundo maneio, enquanto os investimentos intangíveis incluem contratos, licenças e patentes, custos de arranque do negócio, nome e marca.

O potencial dos hotéis gerarem valor depende da sua capacidade de utilizar seus ativos e recursos para o seu maior propósito. Ao considerar ativos hoteleiros, neste contexto, é imperativo examinar tanto os ativos tangíveis e intangíveis. É o culminar desses ativos que vão afetar o desempenho como ativos intangíveis trabalham indiretamente através de complexas cadeias da causa e efeito para afetar o desempenho financeiro (Kaplan & Norton, 2004). Os ativos intangíveis, muitas vezes aumentam o valor dos ativos tangíveis com os quais estão associados, sendo o oposto também verdade (Reilly & Schwiehs, 1999).

Oos hotéis ou unidades hoteleiras são empresas que operam e cujo valor é afetado por uma série de fatores ou determinantes de valor (tangíveis, intangíveis,...). O valor exato de um hotel pode afetar várias partes envolventes, desde os proprietários hoteleiros (hotel owners) aos operadores, negociadores imobiliários, empresas de gestão (quando o proprietário cede a exploração do hotel) e financiadores (atuais ou potenciais).

1.3.2. Avaliar um hotel ou avaliar um imóvel

Avaliar um hotel é o mesmo que avaliar qualquer outro imóvel? Normalmente, um escritório ou uma residencial são arrendados em função dos seus metros quadrados. Um hotel não é arrendado em função deste critério, uma vez que os fluxos financeiros (receitas) não dependem dos metros quadrados. Como referido, as receitas de um hotel tem origem nos quartos, nas comidas e bebidas, nos serviços de ginásio, spa e nos Health Care, bem como noutros serviços secundários.

Jackson (2008) referiu que, as avaliações são necessárias para uma diversidade de razões. As abordagens mais comuns utilizadas pelos avaliadores dependem dos interesses existentes e a quem se destinam, sejam para entidades bancárias (crédito à construção,...), promotores imobiliários (estudo de viabilidade de

investimentos imobiliários), fundos de investimento imobiliário (valorização do património, avaliação dos ativos,...), empresas ou investidores (avaliação para negociação de ativos, avaliações para fins contabilísticos, reestruturação de empresas,...), seguradoras (valorização dos ativos), entidades judiciais (processos de reestruturação de empresas e de falência, avaliação para expropriação) ou das entidades fiscais (processos fiscais e pagamentos de impostos).

A necessidade de avaliação também decorre do facto de muitas vezes as entidades estarem em mercados regulados e necessitar de atualizar todos os anos o valor dos seus ativos; os proprietários que necessitam de obter financiamento bancário dando o imóvel (hotel) como garantia; investidores de hotéis podem estar interessados na aquisição do negócio; os proprietários podem estar interessados na venda do hotel; ou a empresa poderá ter interesse na fusão com outra empresa e necessitam apurar o valor dos seus ativos e capitais.

Investigações anteriores sobre a evolução dos métodos na avaliação do hotel estão essencialmente concentrados na valorização de propriedades, por exemplo, instalações de retalhistas, instalações industriais ou escritórios. Embora existam algumas semelhanças entre hotéis e outras propriedades comerciais em termos de terrenos e edifícios, os hotéis têm características especiais, como normalmente sendo propriedades "de uso único" (com pouco ou nenhum uso alternativo), requerendo gestão com conhecimento específico e com um valor que está diretamente relacionada à sua capacidade de gerar futuros fluxos financeiros (Rushmore, 1992d).

Para estimar o valor de uma unidade hoteleira podem ser utilizadas várias abordagens, sendo algumas mais formais, compreendendo teorias e modelos, enquanto outros são mais informais.

Rushmore (1992c) refere que estimar o valor de um hotel, é uma tarefa complexa e requer normalmente um conhecimento exaustivo da operação hoteleira assim como dos variados métodos e técnicas de avaliação. O objetivo primário de qualquer técnica de avaliação, é identificar o valor atual de mercado ou o preço de venda pelo qual

uma propriedade pode ser transacionada no mercado aberto (RICS, 1994; Andrew e Schmidgall, 1993).

1.3.3 Hotéis similares e valorizações diferentes

Podemos referir que um investidor não pagará o mesmo por duas unidades hoteleiras localizadas na mesma cidade, um em frente do outro, com o mesmo número de quartos, de igual valor, serviço igualmente requintado como a decoração, se um deles está há dez anos em funcionamento e faz parte de uma cadeia hoteleira, enquanto o outro existe apenas há dois meses não sendo associada ou ligada a uma central de reservas (Nelson, Messer e Allen; 1998). Estes autores referem ainda que há partes do negócio que poderiam ter valores semelhantes e que diferença entre o valor dos edifícios é certamente muito pouca.

A valorização dos negócios envolve dividir uma tarefa em diferentes componentes geradoras de valor. A diferença para o valor total é determinada pelos aspetos menos tangíveis, como a carteira de clientes, reputação no mercado ou poder de marca.

O valor de mercado determinado através da avaliação de empresas não é um processo aleatório, muito pelo contrário, a determinação do “preço” de uma empresa exige a combinação da análise estratégica do negócio com ferramentas disponibilizadas pela teoria financeira. Tem em conta uma combinação de fatores subjetivos com fatores objetivos que em última instância visam determinar indicadores de desempenho.

Esses indicadores devem ser derivados da estratégia corporativa com o objetivo de alinhar todas as atividades da organização em função da mesma meta, que pode ser, inclusive, a maximização do lucro (Rocha, 2002). Neste contexto, a avaliação da empresa desempenha um papel cada vez mais importante no mundo dos negócios, e pode culminar na determinação do seu “preço”, que é referência fundamental nas negociações de fusão, aquisições e como forma de atrair novos investimentos.

1.3.4 Normativos que regulam a avaliação

No que respeita a avaliação, a nível internacional, destacamos três organizações representativas dos profissionais do setor imobiliário e relevantes no que respeita à avaliação de imóveis, que são responsáveis pela emissão de normas internacionais de avaliação, apresentadas no seguinte quadro:

Organizações	Normas de avaliação emitidas
TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations)	European Valuation Standards (EVS) – “The Blue Book”.
RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors - UK)	Appraisal and Valuation Handbook - RedBook.
IVSC (International Valuation Standards Committee)	International Valuation Standards (IVS).

Quadro 1 – resumo das principais organizações internacionais responsáveis pela emissão de normas de avaliação.

Fonte: Elaboração Própria.

O TEGoVA (Grupo Europeu de Associações de Avaliadores Imobiliários) é uma organização sem fins lucrativos, fundada em 1977, composta por 57 associações de avaliadores de 31 países e pela Associação Profissional das Sociedades de Avaliação (ASAVAL), sua associada em Portugal. O TEGoVA representa cerca de 70.000 avaliadores, não só no continente europeu mas também dos EUA. Tem por objetivo principal a promoção científica e educacional da profissão de avaliador e a harmonização das normas europeias de avaliação. (ver <http://www.diarioimobiliario.pt/actualidade/lisboa-recebe-avaliacao-imobiliaria-europeia/>)

O RICS é uma associação profissional que engloba todas as atividades profissionais relacionadas a construção e imóveis. Suas normas são publicadas no documento *RICS Appraisal and Valuation Handbook*, conhecido como *Red Book*.

Sua história inicia-se em 1792, quando foi fundado o *Surveyors Club*, mas as fundações de sua organização atual datam de 1868 quando seu primeiro conselho diretor foi formado.

Sediada em Londres e com escritórios regionais em Bruxelas, Dubai, Hong Kong, Nova York e Sidney, conta com cerca de 140.000 membros em 140 países, formou 34.000 profissionais em 400 cursos certificados, publica cerca de 500 artigos técnicos e científicos por ano.

O International Valuation Standards corresponde a uma harmonização internacional dos diferentes normativos. Criado em 1981, o IVSC – *International Valuation Standards Committee* (Comitê Internacional de Normas de Avaliação) é uma organização não-governamental sediada em Londres, com *status* de membro da Organização das Nações Unidas, e que congrega as principais entidades nacionais de normas de avaliação e associações profissionais de 41 países.

As normas do IVSC são publicadas no documento *International Valuation Standards (IVS)*.

1.3.5 O valor de mercado

Qual a base para determinação do valor de uma avaliação? O “Red Book” (o “RICS¹⁹ Valuation – Professional Standards”) entrou em vigor a 1 de janeiro de 2014, que incorporou as normas internacionais de avaliação do IVSC (International Valuation Standards Committee), inclui o valor de mercado como base apropriada de avaliação, definindo-o como *”o montante estimado pelo qual um ativo pode ser transacionado à data de avaliação entre um comprador interessado e um vendedor interessado numa transação imparcial após promoção adequada em que as partes tenham agido com conhecimento, prudentemente e sem constrangimento.”*

Esta definição de valor de mercado combina perfeitamente com os padrões internacionais e europeus promovidos pelo IVSC e TEGoVA²⁰ nos “Approved European Property Valuation Standards”.

¹⁹ RICS- Royal Institution of Chartered Surveyors

²⁰ The European Group of Valuers’ Associations

O último passo de convergência eminente relacionada com a definição de valor de mercado é o definido pela UE numa Diretiva de relatórios anuais no sector segurador (Diretiva 91/674, Artigo 49). Apesar de uma redação diferente, a definição que se apresenta de seguida, pode ser vista como sinónimo das anteriores (comum a RICS, TEGoVA, e IVS).

A definição da Diretiva da UE é a seguinte:

“Por valor de mercado, entende-se o preço pelo qual os terrenos e construções poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado celebrado entre um vendedor voluntário e um comprador independente, subentendendo-se que o bem é objeto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitem uma venda regular e que se dispõe de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do bem.”

Para Lesser (1992), o valor de mercado para os hotéis inclui quatro componentes principais, nomeadamente os terrenos, edifícios, equipamentos e mobiliários, e o valor de negócio. No entanto, há controvérsia quanto à definição de valor de mercado (Sayce e Connellan, 1998; Lind, 1998; Colborne e Hall, 1992). O valor de uma propriedade relaciona-se com o valor atual para o proprietário, ao passo que o valor de mercado é o preço de venda estimado do imóvel que é provável obter, se for colocado num mercado aberto (Isaac e Steley, 2000; Baum, 1993; French e Byrne, 1996).

Para Gonzáles (2002) e no caso específico de imóveis, a avaliação consiste na determinação do seu valor de mercado, entendido como o preço mais provável que este atingiria em uma transação normal, de acordo com suas características e com as condições do mercado naquele momento.

Podemos assim considerar que o valor de mercado é aquele que o mercado está disposto a pagar por um negócio ou empresa. Esta definição implicitamente estabelece certas condições para levar em conta (Lesser, 1993). O comprador e vendedor são motivados pelo próprio interesse, ambos têm boas informações e agem com prudência e conhecimento, a propriedade está ou esteve exposto

durante algum tempo no mercado aberto, o pagamento se realizará em dinheiro ou termos equivalentes e na avaliação contempla-se o financiamento.

1.3.6 Os métodos de avaliação

Para uma avaliação, qualquer que seja o método, importa realçar que a análise de mercado é uma das fases mais importantes do processo de avaliação. A procura dos dados deverá ter em conta a natureza do local, o tipo de propriedade a avaliar, a demografia local e regional.

Damodaran (2003) argumenta que o problema na avaliação não é da falta de modelos para avaliar um ativo, mas da quantidade de modelos existentes, e que a escolha do modelo correto é tão crítica quanto o domínio técnico e conhecimento que o avaliador deve ter para utilizar o modelo escolhido, enfatizando que a escolha incorreta pode resultar em grandes erros de avaliação.

Dos numerosos métodos de avaliação disponíveis para que os avaliadores de hotéis possam estimar o valor das propriedades em muitos aspetos, parece ser um consenso geral na tendência de avaliar as unidades hoteleiras através de três abordagens principais tem sido a utilização de três diferentes abordagens (Lesser, 1992; Rushmore, 1992b; Walsh e Staley, 1993, Nilsson et al, 2002):

- Método do Custo;
- Método Comparativo de Mercado e o;
- Método do Rendimento.

Os referidos três métodos devem ser utilizados no que se refere à mensuração e divulgação para efeitos de relato financeiro, tal como referido no parágrafo nº 61 e seguintes da IFRS 13, onde descreve os métodos ou técnicas de avaliação apropriadas que uma entidade deve utilizar para mensurar o justo valor²¹ dos seus

²¹ A IFRS 13 define justo valor como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração.

ativos ou transferência do passivo entre participantes do mercado à data de mensuração e nas condições vigentes no mercado.

Estes métodos variam em função das suas aplicações e complexidade, havendo em cada um deles vantagens e limitações, dependendo a sua aplicação de fatores como características do mercado em que o hotel se insere, tipo de hotel em avaliação e objetivo da avaliação. Dantas (1998) afirma que a metodologia mais adequada para a realização de um trabalho avaliatório depende das condições que o mercado apresenta ao avaliador, das informações recolhidas nesse mercado, e da natureza do trabalho a ser realizado.

O setor hoteleiro está passando por grandes mudanças que faz com que os modelos de avaliação apresentem uma relevante importância. A particularidade do negócio, onde se pode obter uma rentabilidade do imóvel e do negócio, obriga a dividir o negócio em componentes diferentes.

De acordo com Nilsson et al. (2002), apesar das variações nos métodos, o método de valor baseado no rendimento é a maior base efetiva para um modelo em que se valoriza um hotel. No entanto, os autores advertiram que em qualquer avaliação, seja de hotéis novos ou já em funcionamento, é aconselhável a utilização de pelo menos mais um dos métodos disponíveis, com o objetivo de aferir com o maior rigor científico a determinação do valor de mercado de um hotel. Uma outra avaliação por um método diferente permite uma conciliação do valor final da avaliação de um hotel.

Na indústria hoteleira, normalmente, o valor do hotel apurado corresponde ao valor presente dos benefícios económicos futuros, que em regra compreende os fluxos de caixa periódicos adicionados de um rendimento de uma eventual venda.

Método do rendimento

Esta abordagem inclui procedimentos comparáveis àqueles utilizados pelos investidores de hotéis que constituem o mercado (Sikich, 1993) e é geralmente considerado como sendo o mais adequado para a determinação da avaliação de hotéis. (Rushmore, 1975; Rushmore, 1992b). É considerado o método mais

adequado por considerar a capacidade de gerar fluxos financeiros por parte dos hotéis que eventualmente sejam objeto de compra e venda.

Lesser (1992) também referiu que o método do rendimento é aquele mais utilizado por avaliadores, proprietários, credores e mutuários, uma vez que estima com maior precisão o valor de mercado de hotéis. Além disso, esta abordagem revela-se adequada, já que os hotéis são unidades geradoras de rendimentos e cuja compra ou venda é baseada na sua capacidade de criar lucro.

No entanto, este método é mais complexo do que o método do custo ou método do comparativo de vendas no mercado, uma vez que contempla uma abordagem que vai além da relação de simplicidade das abordagens de custo e comparação de vendas, pois tenta relacionar a capacidade geradora de riqueza do hotel para apuramento do seu valor (Rushmore, 1992c; Novelli e Procter, 1992).

Para desenvolver uma estimativa de valor das contas de exploração de um hotel, usada no método do rendimento, é necessário projetar as receitas e despesas que reflitam a realidade do mercado e das operações hoteleiras em geral. Deverá ser tido em conta que um hotel é um produto imobiliário muito específico, que inclui utilização de mão-de-obra intensiva, custo de bens fornecidos, e uma especificidade comercial muito própria. Normalmente, avaliar um hotel em funcionamento, que corresponde à base do presente trabalho, requer menos procura e pesquisa que um hotel em projeto. Para um hotel em funcionamento, podemos analisar o desempenho histórico, comparando os rácios de operação obtidos nos últimos anos de operação, assim como as várias categorias de despesas, de forma a obter o valor das contas de exploração do hotel.

Habitualmente utiliza-se este método em avaliação de hotéis já estabelecidos, apesar de apresentar algumas limitações, como o não prever oscilações ao nível da taxa de ocupação e do preço médio de quarto em exercícios futuros. A técnica consiste no somatório dos vários *cash flows* operacionais atualizados a uma taxa de custo de oportunidade (taxa de desconto), que consiste na taxa de remuneração mínima à qual os investidores de um mercado específico estão dispostos a remunerar o capital investido.

O fluxo de receitas de um hotel é normalmente gerado a partir de seus serviços, tais como quartos (alojamento), alimentos e bebidas, e outros serviços secundários. Quando se investiga a capacidade de um hotel para gerar receitas (ou lucros) ou para analisar o seu desempenho, é importante olhar para diferentes formas de agregar valor.

O método tende a ignorar as atuais condições do mercado imobiliário, estando puramente concentrado na futura geração de fluxos de caixa (Rushmore, 1992a), apesar da seleção da taxa de desconto deva refletir o risco do investimento e o custo dos empréstimos.

Ao somatório dos cash flows atualizados, apropriados e devidamente suportados, adiciona-se ainda o valor da propriedade no final do período de análise, o chamado **valor residual**, que é obtido através da atualização da replicação do último *cash-flow* operacional por uma taxa de capitalização idêntica à usada na técnica anterior, subtraindo despesas legais com a potencial venda, conforme indica o *International Valuation Guidance Note n° 9*²². A aplicação desta técnica pode ser feita em hotéis em funcionamento, utilizando para isso o historial dos resultados operacionais, ou em hotéis sem historial.

As principais limitações decorrem do facto do avaliador necessitar compreender profundamente o mercado e o potencial económico do ativo nesse mercado; do avaliador necessitar compreender as operações específicas da operação e gestão do hotel específico; e do avaliador necessitar ser experiente no sector hoteleiro de forma a estimar os fluxos financeiros que serão a base de avaliação.

Para uma adequada avaliação através deste método, é importante possuir dados históricos do mercado local e dados históricos do hotel (demonstração de resultados). É ainda importante compreender o potencial do mercado (procura versus oferta, novos fornecedores), compreender o potencial existente do hotel no mercado (quotas

²² Norma emitida pelo IVSC.

de mercado, projeção de crescimento), compreender os aspetos financeiros e riscos conexos ao investimento.

Portanto, o método do rendimento inclui procedimentos comparáveis com os utilizados pelos investidores hoteleiros, que constituem o próprio mercado, sendo o método de avaliação mais apropriado para a determinação do valor de mercado do hotel (Rushmore, 1992a). Por outro lado, este método tem uma maior complexidade que o método do custo ou o método comparativo, e relaciona o rendimento gerado pelo hotel com o seu valor.

Método do custo

O Método do Custo baseia-se na substituição do ativo imobiliário, ou seja, na determinação do custo de reconstrução subtraindo a depreciação do ativo existente, desde que o ativo imobiliário cumpra as mesmas funções do ativo objeto de avaliação. Este método não analisa o negócio hoteleiro, não se preocupa nem repercute o rendimento que o hotel pode vir a gerar, e em consequência o real valor atual de mercado do hotel (Stefanelli, 1982). Este método foca-se na redução dos custos e ignora o valor do hotel quer em termos de ativo imobiliário quer em termos de negócio gerador de receitas (Lesser, 1992).

Para aplicação deste método é necessário aplicar estimativas de depreciação que podem ser subjetivas (Sikich, 1993). Além disso, Sikich (1993) acrescenta que, se um novo hotel necessita ser valorizado, a abordagem de custo pode ser apropriado, uma vez que a avaliação não pode ser baseada em métodos baseados no desempenho histórico do hotel.

O método de aproximação de custos pode ser um bom método de estimar o valor de novas propriedades, sendo que em estabelecimentos com mais antiguidade o resultado perde objetividade pela dificuldade de contemplar aspetos a perda real de valor pela depreciação (deRoos, Rushmore, 2004).

Entendendo que geralmente a base das decisões de compra são baseadas em fatores económicos, tais como lucro e retorno sobre o investimento, e como a

abordagem do custo não reflete nenhum desses efeitos, esta abordagem representa um peso específico muito baixo no processo de avaliação de um negócio hoteleiro (Lesser e Rubin, 1993), relegando o uso do modelo a aspetos muito tangíveis do negócio.

O método do custo é apropriado para a avaliação de construções novas, pois torna-se difícil aferir com objetividade a depreciação do imóvel. Este modelo de abordagem de custo, está baseado no princípio do custo de reposição do bem avaliado no dia da avaliação, tendo em conta a depreciação de acordo com a depreciação física, obsolescência funcional e económica (Lesser e Rubin, 1993). Com o avançar da idade de construção, a sua perda (depreciação) de valor torna-se cada vez mais difícil de quantificar com precisão. A esta abordagem é geralmente dada pouco peso na avaliação do hotel, dado que a abordagem do custo não reflete quaisquer considerações sobre os rendimentos e requer várias estimativas de depreciação (Rushmore, 1975; Lesser, 1992).

A International Valuation Guide Note nº 8 (The Cost Approach for Business Valuation – revised 2007)²³, também descreve que o método do custo é mais utilizado para apurar o valor de mercado de ativos que raramente (ou nunca) são transacionados no mercado, não havendo informações de mercado que permita aferir o valor de mercado e efetuar comparações ou os ativos não se destinam a obtenção de rendimento. A título exemplificativo, este método serve para avaliar ativos específicos, tais como monumentos, pontes ou propriedades do Estado.

As vantagens deste método é a sua fácil compreensão e utilidade para os imóveis novos. Por outro lado apresenta limitações como nem sempre ser possível aplicá-lo (nomeadamente no caso de hotéis históricos) ou as depreciações poderem ser físicas, funcionais e/ou externas.

Método comparativo de mercado

Este método está relacionado com as transações recentes envolvendo compra e venda de hotéis registadas no mercado, comparando o valor de propriedades (hotéis)

²³ Norma emitida pelo IVSC no ano 2007.

semelhantes vendidos recentemente, ou seja, o que o mercado recentemente definiu como estando preparado para pagar por um hotel similar, sem levar em consideração quer o custo de substituição quer o potencial rendimento gerado pelo hotel (Sikich, 1993). Raramente são os dois hotéis diretamente comparáveis, onde normalmente haverá variações no tamanho, qualidade, posicionamento de mercado e acessibilidades que tornam a comparação direta mais complexa.

Esta abordagem também depende muito das condições do mercado atual. Como este modelo assenta nas condições do mercado atual, normalmente carece de reajustes que compensem as diferenças entre os hotéis comparados (Andrew & Schmidgall, 1993; Andrew et al., 2007). Nem sempre este modelo é aconselhável para a avaliação de um hotel, essencialmente devido à dificuldade em encontrar hotéis similares, em aspetos tão variados como o nível de serviço, as condições das instalações, a localização e mesmo as características do mercado local (Lesser, 1992). Este método pode ser importante para fundamentar o método do rendimento, justificando o valor de mercado obtido. No entanto a sua fragilidade consiste na dificuldade de obter vendas comparáveis, nos ajustes subjetivos para tornar os hotéis similares e além disso na dificuldade em aferir as verdadeiras motivações nas transações, quer dos vendedores quer dos compradores.

Pode ser utilizado para formas simples de imóveis como terrenos, vivendas de família, ou propriedades homogéneas. Contudo, este método perde parte de sua razão de ser nos imóveis mais complexos, (p.e. tais como estabelecimentos comerciais, escritórios, etc) onde os ajustes a realizar são mais difíceis de se calcular. Os negócios hoteleiros, sendo muito específico e, essencialmente, diferentes entre si, no tipo de operações, qualidade e condição das instalações, atributos, localização, e dispor de características próprias, os investidores em hotéis não costumam usar esse método para tomar decisões de compra. No entanto, é usado para obter um intervalo de valor aproximado, que vai servir de suporte para o relatório de avaliação final (Lesser e Rubin, 1993).

Baum e Ruhmore (2001) não recomenda aos investidores a utilização deste método, pois é questionável determinar com este método, aspetos como o valor resultante da capacidade financeira ou das motivações humanas implícitas numa compra e venda. Quando é necessário efetuar numerosos ajustamentos, o método

não revela ser confiável para dar as melhores estimativas do valor de mercado (Andrew & Schmidgall, 1993).

Este método tem as vantagens associadas relacionadas com a comparação corrente de hotéis que estão para venda com aqueles já vendidos, onde o mercado já testou os níveis de preços e dá uma indicação de valor aproximado aos que os compradores estão dispostos a pagar. Por outro lado, este método tem a limitação de que nenhum hotel é confiavelmente comparável, o valor pode diferir de ambiente para ambiente (localização, tempo,...) ou os dados reais de vendas efetuadas podem não serem as disponibilizadas.

CAPÍTULO II - ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

2. METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

Caracterização do contexto do estudo

A Região Autónoma da Madeira, é uma ilha que reúne todas as características de um produto turístico de qualidade e excelência, nomeadamente as montanhas de origem vulcânica, a natureza exuberante e única, o mar e as singulares praias de calhau, elemento distintivo de grande valor acrescentado. Para além disto, importa atentar à sua localização geográfica, com proximidade privilegiada dos principais mercados europeus e o facto de sendo uma ilha, ser desde logo fator diferenciador e apelativo. (Welsh, 2011).

Tudo indica que o turismo na RAM deverá ter surgido ainda durante o séc. XV, já que há relatos de viagens à Madeira realizadas durante esse século, de que são exemplo as crónicas do famoso navegador veneziano Cadamosto. Esperança (1975: 120) indica-nos que, no final do séc. XV, os militares britânicos e suas famílias permaneciam algum tempo na Madeira, na ida ou regresso das suas missões em África, Índia e América do Sul, por acreditarem ser necessária uma gradual adaptação às diferenças climatéricas dos países de origem e destino das suas viagens, facto que alguns autores situam no séc. XVIII.

Durante os séculos seguintes, a Madeira passou a ser um importante porto de escala, para fornecimento das embarcações das descobertas portuguesas, bem como para as rotas marítimas do açúcar e do vinho. Terá sido por esta altura que a Madeira ganhou as denominações de “Pérola do Atlântico”, “Flor do Oceano”, “Recanto do Paraíso”, “Ilha Maravilhosa” e “Ilha dos Amores”, entre outras, em princípio originadas pela sua beleza paisagística, agradável clima e exuberante vegetação.

A partir do séc. XVIII, a Madeira tornou-se conhecida pelas qualidades do seu clima e seus efeitos terapêuticos, tornando-se um destino de turismo terapêutico muito

apreciado. Nesta época, muitos foram os médicos que escreveram sobre os benefícios do clima da Madeira.

Com a publicidade internacional ao clima da Madeira, aliado à beleza paradisíaca da ilha e à amistosidade da sua população, muitos foram aqueles que visitaram a ilha, quer na esperança da cura para as suas doenças, quer para passar o Inverno longe dos climas frios dos seus países, pelo que terá sido nesta altura que surgiram os primeiros hotéis da Região. Antes do aparecimento dos hotéis na Madeira, o principal meio de alojamento de quem visitava a Região deveriam ser as famosas quintas madeirenses, algumas das quais alugavam quartos, os albergues e as casas de abrigo, estas últimas construídas nas serras para apoio dos caminhantes.

Devido ao interesse turístico da Região e ao elevado número de visitantes, sobretudo de origem britânica, foi nesta altura que surgiram os primeiros guias turísticos, com o intuito de dar conselhos sobre a viagem, bem como sobre o que fazer e que locais visitar durante a estadia na ilha. Muito rapidamente estes guias passaram a incluir informações diversas sobre a Região, tais como informações sobre o seu clima, geologia, fauna e flora, entre outras.

Durante o período da Segunda Guerra Mundial, o turismo na Madeira decaiu fortemente, levando ao encerramento da grande maioria dos hotéis da Região, bem como do caminho de ferro do Monte pois os poucos turistas que visitavam a Madeira não eram o suficiente para justificar a sua manutenção. Após o fim da Segunda Guerra Mundial o turismo da Madeira pouco recuperou pois os grandes transatlânticos que costumavam aportar no Funchal, passaram a preferir outros portos melhor apetrechados, como os existentes nas Ilhas Canárias (Silva, 1985: 8).

Com o aparecimento das ligações aéreas para a Região, dá-se início a um novo ciclo do turismo na Região, voltando a aumentar o número de turistas. Depois de um voo experimental de Gago Coutinho e Sacadura Cabral, em 1921, estabelecem-se, a partir de 1949, as ligações aéreas com recurso a hidroaviões, com uma carreira regular entre Inglaterra, Lisboa e Funchal (Pereira, 1989). A inauguração do aeroporto do Porto Santo, em 1960 e do aeroporto de Santa Catarina (designado

atualmente por aeroporto da Madeira), em 1964, vieram impulsionar a ligação aérea à Região, responsável pelo grande desenvolvimento que se verificou no turismo nas décadas seguintes.

Paralelamente ao incremento do número de turistas a entrar anualmente na Região, verificou-se um crescimento das estruturas de apoio ao turismo, nomeadamente nas áreas do alojamento, restauração e lazer, ao mesmo tempo que se desenvolviam as infraestruturas básicas, tais como a rede rodoviária, o fornecimento de água e eletricidade, o saneamento básico e as telecomunicações.

A procura turística da RAM está atualmente bem caracterizada, a avaliar pelos estudos que a Direção Regional do Turismo tem feito sobre o perfil dos turistas. Relativamente à oferta turística da Região, importa-nos conhecer a oferta de alojamento e a respetiva classificação ou categoria.

Segundo Cunha (2003, p. 195), o alojamento é “a base essencial dos destinos turísticos”. Esta afirmação indica que para que o turismo se desenvolva num determinado destino é fundamental que existam estabelecimentos que proporcionem dormidas aos turistas. Normalmente, os estabelecimentos de alojamento não constituem uma atração para o turista, mas sim um meio que lhes possibilita usufruir das atrações dos destinos. No entanto, existem casos de estabelecimentos de alojamento que atuam como atrações dado as suas especificidades, já que por si só conseguem atrair fluxos de visitantes (Cunha, 2003).

Ismail (2004) refere que compreender o padrão de serviços de um hotel proporciona ao hóspede uma boa ideia do que esperar durante a sua estada. A indústria hoteleira reconhece outras classificações para o nível de qualidade e de serviços dos hotéis que são úteis para melhor definir o padrão de serviços de um hotel em particular. O autor acrescenta que, em muitos países, os governos desempenham importante papel no processo de classificação dos serviços dos hotéis.

Os empreendimentos hoteleiros, cada vez mais, apresentam uma estrutura física diversificada com a finalidade de atender as necessidades de seus clientes. Os hotéis devem proporcionar espaços confortáveis, bem dimensionados, devidamente equipados e com ambientes agradáveis. As atividades administrativas, industriais (produção de alimentos ou lavanderia), comerciais (restaurantes e lojas), centrais de

sistemas de facilidades (água fria e quente, vapor, energia, ar condicionado), de manutenção, além de outras atividades relacionadas à realização de eventos com recreação e lazer também fazem parte dos serviços oferecidos pelos empreendimentos hoteleiros (Andrade, 2002).

Não existem sistemas de classificação internacionais para os estabelecimentos de alojamento, isto faz com que estes meios de alojamento possuam especificidades distintas nos diferentes países do mundo. A simbologia utilizada para a classificação dos estabelecimentos de alojamento também pode variar dependendo do país, podendo ser por estrelas (de 0 a 5 e podendo mesmo chegar a 7 estrelas), por designação (de luxo, superior de luxo, superior, bom, razoável, entre outras), por ordem (primeira classe, segunda classe ou terceira classe) ou mesmo por letras (A*, A, B*, B, C, D e E) (Cunha, 2003).

É possível observar que é muito difícil obter um modelo *standard* nos estabelecimentos de alojamento, fazendo com que seja mais difícil estabelecer comparações deste setor entre diferentes países. Turistas internacionais podem se sentir razoavelmente seguros quanto ao que devem esperar ao se guiarem pelo sistema de estrelas, apesar dos critérios pelos quais cada hotel é julgado podem variar de país para país.

O autor acresce que identificar hotéis por critérios padronizados permite a comparação e a compreensão mais aprofundada da indústria. Seria impossível estabelecer um único critério que pudesse, adequada e suficientemente, identificar todos os hotéis atualmente em operação ao redor do mundo. Portanto, o critério geralmente aceite para a identificação de hotéis está baseado em alguns conceitos distintos, como a dimensão, a localização e o tipo de produto.

Contudo, surgem problemas nesta classificação devido à subjetividade de julgamento de aspetos intangíveis do alojamento, como é o caso do serviço pessoal ou da qualidade dos produtos. Assim, muitas classificações centram-se, essencialmente, em aspetos quantificáveis, como a dimensão dos quartos, instalações e conforto, e

disponibilidade de serviços pela unidade, por exemplo lavandaria, *room-service*²⁴ e receção 24 horas

As ofertas de alojamento na Legislação Portuguesa estão regulamentadas no Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março, conjuntamente com as revisões incluídas no Decreto-Lei nº 228/2009 de 14 de setembro e no Decreto-Lei nº 115/2014, de 23 de janeiro, que estabelece o regime jurídico da instalação, exploração e funcionamento dos empreendimentos turísticos. O Decreto Legislativo Regional n.º 12/2009/M adapta à Região Autónoma da Madeira o Decreto-Lei n.º39/2008, de 7 março, salvaguardando as especificidades de desenvolvimento turístico da RAM, especialmente no que diz respeito aos empreendimentos turísticos.

Consideram-se empreendimentos turísticos os estabelecimentos que se destinam a prestar serviços de alojamento temporário, de restauração e animação de turistas, mediante remuneração, dispendo, para o seu funcionamento, de um adequado conjunto de estruturas, equipamentos e serviços complementares.

Conforme previsto no Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março, os empreendimentos turísticos podem ser integrados num dos seguintes tipos:

- a) Estabelecimentos hoteleiros;
- b) Aldeamentos turísticos;
- c) Apartamentos turísticos;
- d) Conjuntos turísticos (*resorts*);
- e) Empreendimentos de turismo de habitação;
- f) Empreendimentos de turismo no espaço rural;
- g) Parques de campismo e de caravanismo;
- h) Empreendimentos de turismo da natureza.

O Decreto Legislativo Regional n.º 12/2009/M - Adapta à Região Autónoma da Madeira o Decreto -Lei n.º 39/2008, de 7 de Março, que acrescenta um outro tipo de empreendimento turístico, as denominadas Quintas da Madeira.

²⁴ Serviço de alimentos e bebidas prestadas na unidade habitacional (quarto).

Considerando o trabalho em curso iremos incidir a análise aos estabelecimentos hoteleiros.

Em termos de categorias, os empreendimentos turísticos classificam-se nas categorias de uma a cinco estrelas, atendendo à qualidade do serviço e das instalações, de acordo com os requisitos definidos na Portaria n.º 327/2008, de 28 de abril. Tais requisitos incidem sobre:

- a) Características das instalações e equipamentos;
- b) Serviço de receção e portaria;
- c) Serviço de limpeza e lavandaria;
- d) Serviço de alimentação e bebidas;
- e) Serviços complementares.

A classificação dos empreendimentos turísticos deve ser obrigatoriamente revista de quatro em quatro anos. Os nomes dos empreendimentos turísticos não podem sugerir uma tipologia, grupo, categoria ou características que os mesmos não possuam. As denominações simples ou compostas que utilizem o termo «hotel» só podem ser utilizadas pelos empreendimentos turísticos previstos na alínea a) do n.º 1 do artigo 4.º e na alínea c) do n.º 3 do artigo 18.º.

A exploração dos empreendimentos turísticos deve ser efetuada por uma única entidade, responsável pelo seu integral funcionamento e nível de serviço e pelo cumprimento das disposições legais e regulamentares aplicáveis.

A Portaria n.º 327/2008, de 28 de Abril, aprovou o sistema de classificação dos seguintes tipos de empreendimentos turísticos: a) Estabelecimentos hoteleiros; b) Aldeamentos turísticos e; c) Apartamentos turísticos.

A classificação os empreendimentos turísticos são efetuados na respetiva tipologia e grupo, nas categorias de 1 a 5 estrelas, de acordo com o estabelecido no Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 de Março, e em função do cumprimento dos requisitos previstos na portaria.

Em termos de ofertas e estruturas de alojamento na RAM, de acordo com a classificação em vigor, os tipos e as categorias de estabelecimentos hoteleiros que

se pode encontrar na Região Autónoma da Madeira, estão refletidos nos mapas seguintes, baseados nos dados oficiais da DREM e do INE, incluindo a comparação com todas as outras regiões do território nacional e da Região Autónoma dos Açores (RAA).

O setor do alojamento possui uma elevada importância no desenvolvimento turístico na RAM. Segundo a DREM (Edição de 2013 - a disponível à data da realização deste trabalho), através do Anuário Estatístico da RAM e os dados do INE disponibilizados com referência a 31 de julho de 2013, existiam no total 163 estabelecimentos de alojamento em funcionamento na RAM (ver figura 1).

Referência a 31 de julho de 2013

Tipologias	Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	Açores	Madeira	Total	Posição
Hotéis	257	261	208	81	120	47	67	1041	1
5*	14	5	33	4	19	1	14	90	4
4*	72	52	80	18	47	23	36	328	2
3*	78	113	53	34	34	14	14	340	1
2* e 1*	93	91	42	25	20	9	3	283	3
								0	
Hotéis Apartamento	7	8	14	8	73	3	35	148	4
Pousadas	8	8	4	9	3	2	1	35	6
Aldeamentos	1	2	4	2	34	0	1	44	5
Apartamentos	13	8	6	8	138	12	10	195	3
Outros	177	134	96	43	64	16	49	579	2
Total Global	463	421	332	151	432	80	163	2042	

Figura 1 – Unidades de alojamento nas diferentes regiões do país.

Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística Mapa constante no site Turismo de Portugal
Atualização em 14/10/2013 - dados definitivos

Em Gráfico:

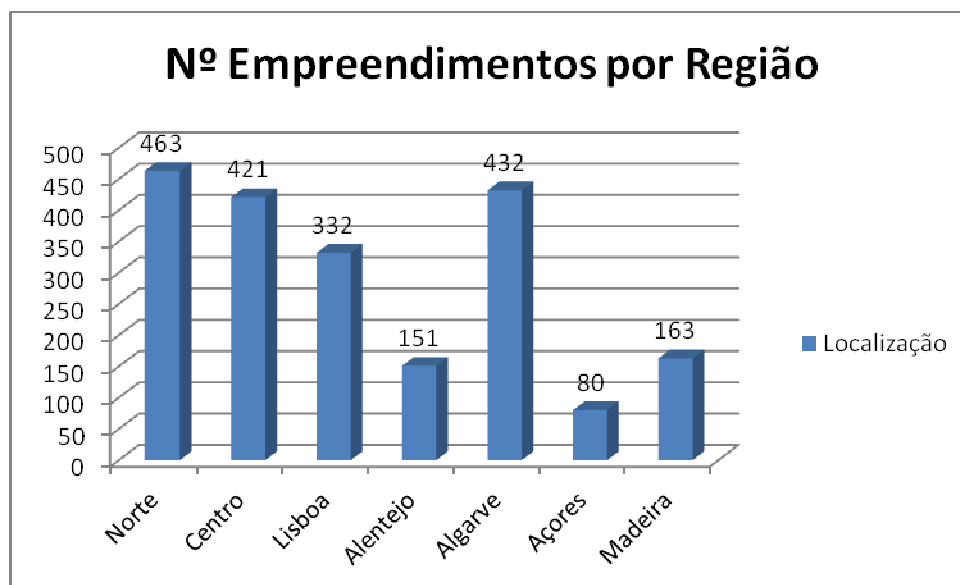


Gráfico 1 - Unidades de alojamento nas diferentes regiões do país

Da análise aos dados, verificamos uma divisão do País em 7 regiões (NUTS II²⁵), incluindo as duas regiões autónomas. Em termos de número absoluto de estabelecimentos, a RAM está em penúltimo, apenas à frente da RAA (Região Autónoma dos Açores).

Dos 163 estabelecimentos de alojamento em funcionamento na RAM, 67 são hotéis, 35 hotéis-apartamento, 10 apartamentos turísticos, 1 aldeamento turístico, 1 pousada e 49 outros tipos de alojamento turístico.

²⁵ Corresponde às Unidades Territoriais Estatísticas de Portugal que designam as sub-regiões estatísticas em que se divide o território português, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1059/2003 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de Maio de 2003. O Regulamento instituiu uma Nomenclatura Comum das Unidades Territoriais Estatísticas (NUTS). A Resolução do Conselho de Ministros n.º 34/86, de 26 de Março, estabeleceu três níveis de NUTS. O decreto-lei nº 244/2002 de 5 de Novembro, integra num único diploma legal todos os ajustamentos da NUTS decorrentes de alterações na estrutura administrativa e, especialmente, procede à adequação das NUTS ao atual perfil socioeconómico das regiões. O nível II é constituído por sete unidades, das quais cinco no Continente, com a nova delimitação constante do anexo I do referido decreto-lei e ainda os territórios das Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira.

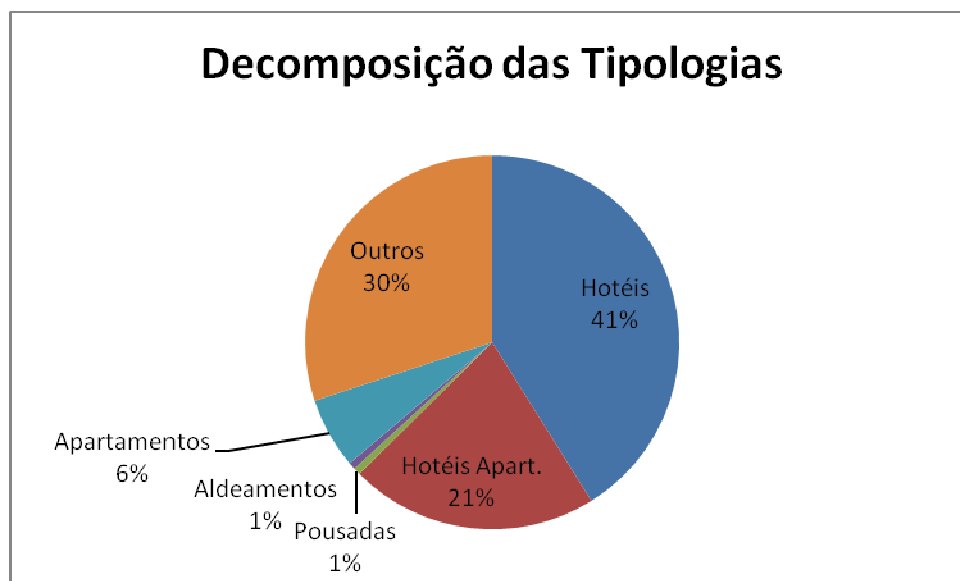


Gráfico 2 – decomposição das diferentes tipologias de estabelecimentos de alojamento na RAM

Considerando apenas os hotéis e hotéis-apartamento, que representam cerca de 60% do número de estabelecimentos hoteleiros, é possível observar que grande parte dos estabelecimentos de alojamento da RAM são de categoria superior (ver figura 2), visto que 75% dos hotéis do arquipélago são de 4 e 5 estrelas e cerca de 60% dos hotéis-apartamentos são de 4 e 5 estrelas. Assim, é possível verificar que no que refere a estas tipologias de empreendimentos turísticos, as que predominam são os empreendimentos 4 e 5 estrelas, o que indicia que o sector do alojamento da RAM é em grande parte direcionador para os visitantes com elevado poder de compra.

A ponderação do número de estabelecimentos hoteleiros da RAM no global de todo o território português, é o seguinte:

Tipologias	Referência a 31 de julho de 2012			Referência a 31 de julho de 2013		
	Madeira	Total	%	Madeira	Total	%
Hotéis	63	988	6%	67	1.041	6%
5*	12	74	16%	14	90	16%
4*	35	317	11%	36	328	11%
3*	13	331	4%	14	340	4%
2* e 1*	3	266	1%	3	283	1%
Hotéis Apart.	34	150	23%	35	148	24%
Pousadas	1	36	3%	1	35	3%
Aldeamentos	1	45	2%	1	44	2%
Apartamentos	10	195	5%	10	195	5%
Outros	53	614	9%	49	579	8%
Total Global	162	2.028	8%	163	2.042	8%

Figura 2 – Relação percentual entre as unidades na RAM e as existentes em todo o Portugal.

Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística,
Atualização em 14/08/2013 (dados definitivos)

Sendo que a RAM é uma região em sete que compõe todo o território português, todas as percentagens acima de 14,29% (igual a 1/7), significa que a RAM está acima da média das regiões portuguesas. Quanto aos hotéis de 5 estrelas (16%) e hotéis apartamentos (24%), a RAM encontra-se acima da média das diferentes regiões em análise. A RAM é a terceira região com mais hotéis 5 estrelas, atrás de Lisboa e Algarve e a segunda região com mais hotéis apartamento, sendo apenas ultrapassado pelo Algarve. Destacamos ainda o facto de a RAM ser a região com menos pousadas e menos hotéis de 2 e 1 estrela.

Como se pode ver na figura 3, a RAM dispõe de cerca de 163 estruturas de alojamento, compreendendo 14 023 quartos e cerca de 29 164 camas. Estas estruturas estão agrupadas nas categorias de Hotéis, Hotéis Apartamentos, Pousadas, Apartamentos Aldeamentos e Outros.

RAM							
Referência a 31 de julho de 2013							
Tipologias	Nº Estabelecimentos	%	Nº Camas	%	Nº Quartos	%	Nº Quartos / Estabelecimento
Hotéis	67	41%	17.068	59%	8.305	59%	124
5*	14	9%	5.679	19%	2.776	20%	198
4*	36	22%	9.484	33%	4.600	33%	128
3*	14	9%	1.767	6%	863	6%	62
2* e 1*	3	2%	138	0%	66	0%	22
Hotéis Apart.	35	21%	7.709	26%	3.612	26%	103
Pousadas	1	1%	42	0%	21	0%	21
Aldeamentos	1	1%	426	1%	213	2%	213
Apartamentos	10	6%	527	2%	248	2%	25
Outros	49	30%	3.392	12%	1.624	12%	33
Total Global	163	100%	29.164	100%	14.023	100%	86

Figura nº 3 - Dados sobre os empreendimentos turísticos da RAM em 31 de julho de 2013

Dados constante no site Turismo de Portugal

Fonte: INE - Instituto Nacional de Estatística

Atualização em 14/10/2013 - dados definitivos

No que respeita à capacidade de alojamento, quer em número de quartos ou camas, verifica-se que 41% do número de estabelecimentos são hotéis, destacando-se os de 4 estrelas. Os hotéis detêm a maior parte da capacidade de alojamento, donde se destacam os hotéis de 4 e 5 estrelas representando 53%, onde os hotéis de 5 estrelas apresentam uma média de 198 quartos/hotel, mais do dobro da média.

Salientamos a existência de um aldeamento com 213 quartos e 35 apartamentos com uma média de 103 quartos. Não se pode verdadeiramente falar no predomínio de um tipo de estrutura de alojamento, podendo-se no entanto referir a maior percentagem são hotéis.

Em termos de taxas de ocupação cama e quarto, conforme o divulgado pelo INE para o ano de 2013, os estabelecimentos hoteleiros da RAM apresentam taxas médias que rondam os 60%, sendo normalmente a melhor taxa de ocupação das diferentes regiões NUTS.

Com objetivo de efetuar uma análise por concelho na RAM, foi analisado os dados sobre estabelecimentos e capacidade de alojamento por município mais atuais, à data, na RAM e constantes do Anuário Estatístico da RAM, edição de 2013, com dados referentes a 31 de julho de 2012 (dados oficiais mais atuais à realização do estudo).

Estabelecimentos e capacidade de alojamento por município, em 31 de julho de 2012

Unidade: N.º

	Estabelecimentos				Capacidade de alojamento (nº quartos)			
	Total	Hotéis	Pensões	Outros	Total	Hotéis	Pensões	Outros
Portugal	2 028	988	551	489	296 321	166 106	25 257	104 958
Continente	1 787	881	501	405	259 021	143 021	22 737	93 263
R. A. Madeira	162	63	34	65	28 740	16 322	1 919	10 499
Calheta	9	2	3	4	1 011	...	99	...
Câmara de Lobos	4	0	0	4	684	0	0	684
Funchal	87	36	13	38	18 253	10 268	979	7 006
Machico	8	3	4	1	765	508	...	...
Ponta do Sol	3	2	0	1	280	...	0	...
Porto Moniz	5	2	3	0	238	...	...	0
Ribeira Brava	5	2	1	2	394	...	...	82
Santa Cruz	21	6	4	11	3 935	2 196	208	1 531
Santana	4	3	1	0	334	...	...	0
São Vicente	6	1	2	3	719	...	...	385
Porto Santo	10	6	3	1	2 127	1 819	...	...

Figura 4 – Estabelecimentos e capacidade de alojamento por Município na RAM

Fonte: dados constantes na pág. 285 do Anuário Estatístico da Região Autónoma da Madeira, Edição de 2013.

Também de acordo com o que se pode observar na figura 4, verifica-se a concentração das estruturas de alojamento no concelho do Funchal, com 87 estruturas, correspondentes a cerca de 54% do total. Os concelhos que apresentam menos estruturas de alojamento são Câmara de Lobos, Santana e Ponta do Sol.

Numa análise por concelho e como se pode observar no figura 2, verifica-se uma diferenciação das categorias que compõem a oferta de alojamento dos diversos concelhos, notando-se sobretudo uma diferença entre a oferta de alojamento (em

termos de número de camas) dos concelhos do Funchal, Santa Cruz e Porto Santo e a dos restantes concelhos:

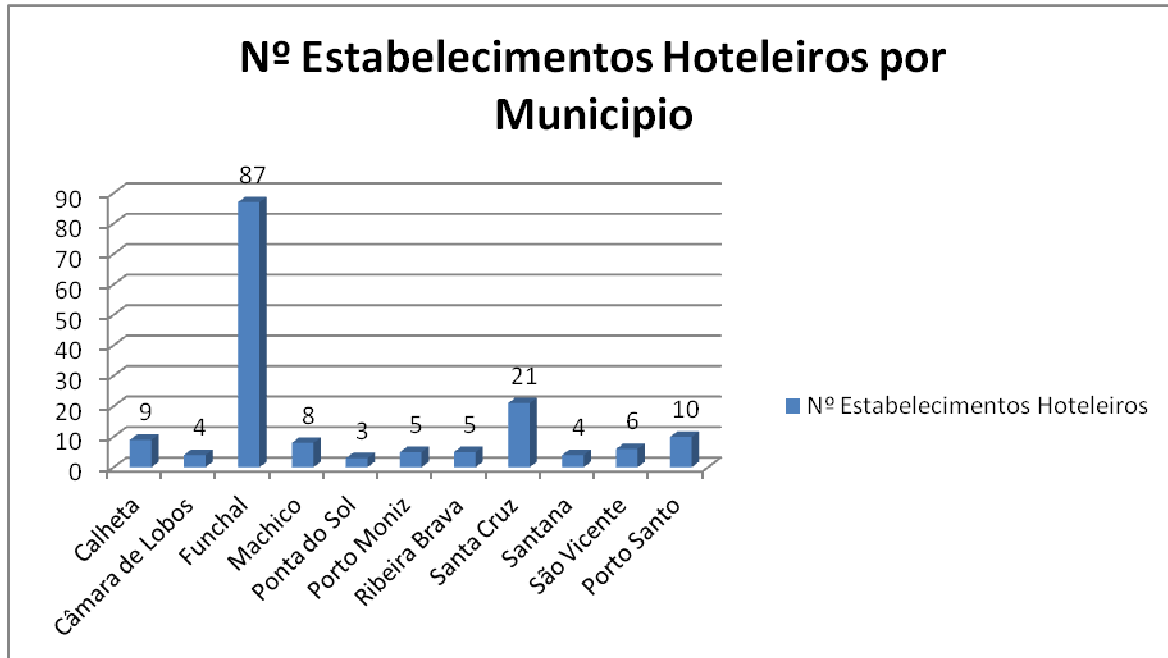


Gráfico 3 – Número de Estabelecimentos hoteleiros por Município

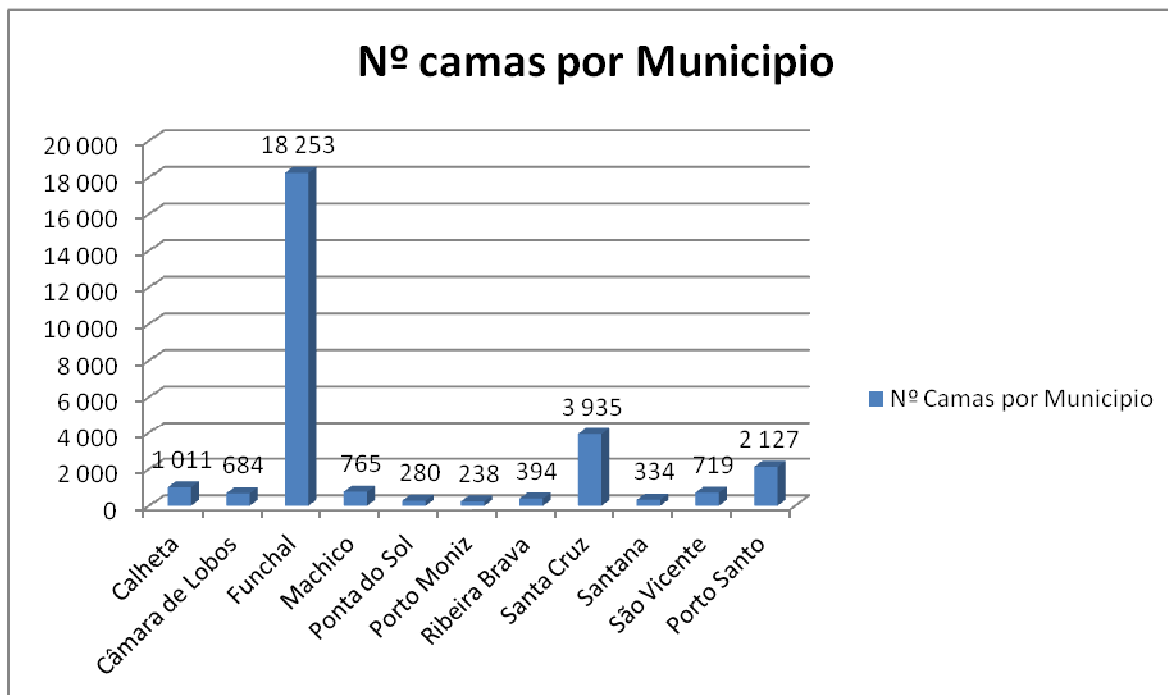


Gráfico 4 – Número de camas por Município

A distribuição geral das unidades de alojamento regionais apresenta uma forte heterogeneidade, concentrando-se maior parte dos estabelecimentos no concelho do Funchal. Esta característica deve-se muito a uma maior oferta por parte deste concelho ao nível de atividades, serviços e equipamentos. Os fatores que influenciam esta distribuição são as diferentes condições climatéricas, situações de diferentes atratividades, tanto de culturas/costumes como de beleza natural e também condições de acessibilidades.

O gráfico 3 e 4 indica-nos que o Funchal, além de ser o concelho que oferece o maior número de estabelecimentos, é também o único que apresenta todas as categorias. Pelo contrário, o concelho de Câmara de Lobos, não apresenta nenhum estabelecimento deste grupo. Nos restantes concelhos apenas existem estabelecimentos de 3 e 4 estrelas, sendo a categoria dominante a de 4 estrelas. O número de estabelecimentos de 5 estrelas é o segundo maior grupo verificado, no entanto encontra-se apenas no Funchal e uma unidade no Porto Santo.

Na Calheta, temos predomínio das unidades de pequena dimensão, havendo apenas uma unidade com mais de 100 quartos.

O Funchal é o concelho com maior oferta de alojamento turístico e onde esta é mais diversificada. Há um elevado número de estruturas de média e grande dimensão.

Em Machico, o predomínio das estruturas de pequena dimensão, havendo apenas um hotel, o qual tem uma oferta de cerca de 218 quartos. Grande parte das estruturas de alojamento existentes neste concelho são pensões, estalagens e moradias turísticas.

Na Ribeira Brava está localizada a única pousada existente na Região. As unidades de alojamento existentes neste concelho são todas de pequena dimensão, não havendo nenhuma com 100 ou mais quartos.

No concelho de Santa Cruz, é apresentada uma maior oferta de alojamento turístico a seguir ao Funchal, estando de forma significativa localizada na freguesia do Caniço. Predominam as unidades de alojamento de pequena dimensão, apesar de haver um conjunto de unidades com mais de 100 quartos.

O Porto Santo é o terceiro concelho em termos de número de estruturas de alojamento turístico. Há apenas dois hotéis e um hotel apartamento com uma oferta superior a 100 quartos.

Caracterização do objeto estudo

O estudo incide na temática dos direcionadores de valor (*value drivers*) com mais importância na avaliação de uma unidade hoteleira. O direcionador de valor, segundo o definido por Assaf Neto (2003) é qualquer variável que exprima efetivamente uma influência sobre o valor da empresa, devendo a análise desses indicadores permitir que se foque em toda a cadeia de resultados que agrega valor para a empresa (unidade hoteleira). O estudo pretende analisar se os mesmos têm aplicação nos hotéis objeto de caso de estudo localizados na Região Autónoma da Madeira (RAM).

A metodologia

Qualquer trabalho de investigação ou, dito por outras palavras, qualquer busca de conhecimento sobre um determinado objeto ou fenómeno necessita, de forma inegável, de uma fundamentação metodológica.

A pesquisa bibliográfica tem como finalidade colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que há de publicações sobre o assunto investigado e não consiste em mera repetição do que já foi dito ou escrito, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, chegando a conclusões inovadoras (Lakatos & Marconi, 2006).

O vocábulo “*método*” deriva da palavra grega *odos*, que significa, traduzida para a Língua Portuguesa, “caminhar”. Nesse sentido, e tendo em conta as suas raízes etimológicas, um método não é mais do que um caminho composto por certas etapas a seguir pelo investigador.

O mesmo será dizer que um método corresponde a um conjunto de procedimentos delineados com o objetivo de se refutar (infirmar) ou aceitar (afirmar) certas hipóteses que prognosticam ou esclarecem comportamentos de determinados fenómenos. Por

estas razões, seria um erro proceder a um trabalho de investigação sem uma noção de metodologia a utilizar.

A metodologia de investigação consiste num processo de seleção da estratégia de investigação, que condiciona, por si só, a escolha das técnicas de recolha de dados, que devem ser adequadas aos objetivos que se pretendem atingir (Sousa e Baptista, 2011). Estes autores, referem ainda que o dilema inerente à escolha da metodologia de investigação tem por base não só os objetivos do trabalho a desenvolver, mas o facto de se pretender que os resultados se assumam como generalizações, tendo por base uma grande população, o que permite procurar tendências gerais dos seus comportamentos ou se quer realizar um trabalho em profundidade sobre uma amostra reduzida composta por poucas unidades de análise, importando, neste caso, compreender os fenómenos que são objeto de investigação.

A pesquisa é baseada no método de estudo de caso múltiplo. No decorrer desta investigação, foi definida uma amostra intencional e não probabilística, observando a dificuldade de acesso aos executivos dessas organizações. Este tipo de amostragem adequa-se quando o pesquisador está interessado na opinião (ação, intenção...) de determinados elementos da população, mas não são representativos da mesma (Lakatos & Marconi, 1990).

Estratégia de Estudo de Caso

Julga-se que o *Estudo de Caso* será a abordagem metodológica mais adequada para a realização da dissertação em causa. Esta metodologia é essencialmente utilizada quando procura-se compreender, explorar ou descrever acontecimentos e contextos complexos. É uma investigação com características peculiares, pois incide intencionalmente sobre uma situação específica que se presume ser única ou especial, procurando descobrir o que há nela de mais fundamental e específico, compreendendo assim um determinado fenómeno ao qual o investigador atribui importância. Esta metodologia apresenta como objetivo geral: explorar, descrever, explicar, avaliar e/ou transformar, permitindo responder a questões “como?” e “porquê?”.

O método de investigação a utilizar será o qualitativo. A abordagem pelos estudos qualitativos está cada vez mais presente na área das ciências humanas e sociais. Como refere Sousa e Baptista (2011), a investigação qualitativa centra-se na compreensão dos problemas e não existe a preocupação com a dimensão da amostra nem com a generalização dos resultados, nem se coloca o problema da validade e da fiabilidade dos instrumentos, como acontece com a investigação quantitativa. Este tipo de investigação é indutivo e descritivo, na medida em que o investigador desenvolve conceitos, ideias e entendimentos a partir de padrões encontrados nos dados, e não recolher dados para comprovar modelos, teorias ou verificar hipóteses como nos estudos quantitativos.

De acordo com Yin (2005) a primeira e mais importante condição para diferenciar as várias estratégias de pesquisa é identificar o tipo de questão de pesquisa que está sendo apresentada. A teoria de estudo de caso é uma investigação estratégica que envolve a utilização de um ou mais casos para criar constructos teóricos, proposições e/ou teorias de médio porte de casos baseados em evidências empíricas (Eisenhardt, 2007).

Nesta pesquisa a questão colocada vai ao encontro do “como” e “por que”, que de acordo com o Yin (2001), tem carácter explanatório e exploratório podendo ser utilizados em estudos de caso. De acordo com Eisenhardt (2007), os casos múltiplos permitem igualmente criar uma teoria mais robusta porque as proposições são mais profundas, com evidências empíricas variadas. Embora os casos múltiplos sejam prováveis de conduzir à melhoria da teoria, a amostragem teórica é mais complicada.

Desta forma, pretende-se determinar “como” e “por que” os direcionadores de valor (*value drivers*) podem ter influência na determinação do valor de uma unidade hoteleira.

A estratégia escolhida para este trabalho é o estudo de casos, que de acordo com Yin (2005), é utilizado em muitas situações, como são os casos da contribuição com o

conhecimento que temos dos fenómenos individuais, organizacionais, sociais, políticos e de grupo. Este autor refere ainda que a escolha de casos múltiplos deve servir a um propósito específico dentro do escopo global da investigação, ou seja, seguir a lógica da replicação e não a lógica da amostragem, como era visto no passado. De acordo com o autor são duas as metodologias que se distinguem pelos seus fundamentos lógicos.

Por outro lado, Eisenhardt (2007) confirma, este aspeto ao afirmar que a construção central da teoria de estudos de caso é a lógica da replicação. Aqui também é considerada a afirmação de Yin (2005) sobre a lógica da replicação que é análoga à utilizada em experimentos múltiplos com respostas semelhantes ou contraditórias.

É formulada a questão referida anteriormente no ponto do foco de investigação:

Quais os direcionadores de valor com mais importância na determinação do valor numa avaliação de uma unidade hoteleira na Região Autónoma da Madeira?

Desta maneira, a escolha do método de casos múltiplos tem a intenção de responder “como” e “por que” os direcionadores de valor (*value drivers*) podem ter influência na determinação do valor de uma unidade hoteleira (valor do negócio), tendo por base os diferentes casos.

Sujeitos de Estudos

Num estudo de caso a escolha da *amostra* adquire um sentido muito particular. Ao escolher o “caso” o investigador estabelece um fio condutor lógico e racional que guiará todo o processo de recolha de dados. A constituição da amostra é sempre intencional baseando-se em critérios pragmáticos e teóricos, em detrimento dos critérios probabilísticos, procurando as variações máximas e não a uniformidade. No presente estudo não existe a finalidade ser representativa de determinada população. *A amostra é de conveniência*, onde a escolha dos sujeitos de estudo, 4 diretores de diferentes unidades hoteleiras de 3 e 4 estrelas, situadas na RAM dependeu da conveniência da disponibilidade destes em colaborar no estudo. Foram contactados vários hotéis e respetivos responsáveis, mas apenas foi possível aceder a uma

entrevista em 4 situações.

Recolha de Dados

As técnicas de recolha de dados são o conjunto de processos operativos que permite recolher os dados empíricos que são uma parte fundamental do processo de investigação (Sousa e Baptista, 2011). É um momento de elevada importância para a realização de trabalhos de investigação, que consistirá na obtenção da informação necessária para fundamentar a questão de partida. Esta colheita de dados pode ser efetuada de formas distintas junto dos sujeitos do estudo, cabendo ao investigador determinar o tipo de instrumento mais adequado ao objetivo de estudo e às questões de investigações (Fortin, 2009).

No processo de recolha de dados, pretende-se usar múltiplas fontes de evidência, recorrendo a várias técnicas próprias da investigação qualitativa, nomeadamente a pesquisa/análise documental, a entrevista, e o registo áudio dessa entrevista. A utilização destes diferentes instrumentos constituirá uma forma de obtenção de dados de diferentes tipos, os quais proporcionam a possibilidade de cruzamento de informação e serão escolhidos de acordo com a etapa a ser cumprida. As conclusões e descobertas são assim mais convincentes e apuradas, onde os potenciais problemas de validade do estudo são atendidos, pois as conclusões, nestas condições, são validadas através de várias fontes de evidência.

No projeto em estudo são utilizadas as seguintes técnicas:

1 - Recolha de informação externa - dados e estudos do setor na RAM e comparativos com o País.

2 – Recolha de Informação interna

- Entrevistas a responsáveis (diretor geral ou diretor financeiro) pelas diferentes unidades hoteleiras em estudo (com gravação áudio);
- Analisar os parâmetros utilizados com a informação complementar para testar a sua razoabilidade.

Em relação aos meios de pesquisa, utilizou-se:

- Pesquisa bibliográfica através de consulta de livros, Teses de Doutorado, Dissertações de Mestrado e artigos de natureza científica;
- Pesquisa de campo, particularmente com recurso a entrevistas.

A pesquisa/análise documental consiste numa fonte de recolha de dados restrita a documentos escritos ou não (Lakatos & Marconi, 2006) e constitui uma técnica muito importante na investigação qualitativa, servindo, por exemplo, para complementar ou validar informações ou evidências obtidas por outras técnicas ou permitir a descoberta de novos aspetos sobre o problema ou tema. Um dos documentos de maior relevância para o estudo será a recolha de dados estatísticos nacionais e setoriais, produzidos por instituições nacionais, nomeadamente o INE (Instituto Nacional de Estatística), sobre o turismo na região e do País e comparações realizadas.

Na prossecução da base teórica do trabalho, foi consultada a bibliografia disponível em bibliotecas ou em centros de documentação, bem como, através dos meios eletrónicos ao alcance.

Sempre que possível, e consciente das dificuldades que isso acarreta, é privilegiada a obtenção de informação original, mesmo que em língua estrangeira, em vez de traduções.

Os dados foram recolhidos com a realização de entrevistas, conceituada por Lakatos e Marconi (2006, p. 198) como “um encontro de duas pessoas, afim de que uma delas obtenha informações a respeito de determinado assunto”.

Porquê a **entrevista**? De acordo com Polit e Hungler (1995, p.231) “*se queremos saber o que as pessoas pensam, sentem ou acreditam, o meio mais direto de informação é perguntar-lhe*”. Segundo a perspetiva de Estrela (1994, p.156), a finalidade da entrevista “*consiste na recolha de dados e opinião que permita não só fornecer pistas para a caracterização do processo em estudo como também conhecer os intervenientes do processo em estudo*”.

Para De Ketele & Roegiers (1999), a entrevista é um método de recolha de informações que consiste em conversas orais, individuais ou de grupos, com várias

peças seleccionadas cuidadosamente, a fim de obter informações sobre factos ou representações, cujo grau de pertinência, validade e fiabilidade é analisado na perspectiva dos objetivos da recolha de informações

As entrevistas qualitativas variam quanto ao grau de estruturação (Bogdan & Biklen, 1994), podendo possuir diferentes funções: função preparatória ou experimental ou ainda função técnica ou essencial e apresentar-se de várias formas em função dos objetivos que se pretendem atingir: orientada para a resposta ou orientada para a informação (Lessard, Goyette & Boutin, 1994).

Considera-se que a entrevista adquire relevância como método a ser utilizado no estudo, pois através desta técnica, percebe-se a forma como os sujeitos interpretam as suas vivências. Como refere Bogdan e Biklen (1994), a entrevista é utilizada para recolher dados descritivos na linguagem do sujeito, permitindo ao investigador desenvolver intuitivamente uma ideia sobre a maneira como os sujeitos interpretam o mundo.

Na relação com o entrevistado é importante que se apresentem os objetivos e a natureza da entrevista de uma forma breve (Tuckman, 2000). A atitude do investigador deve centrar-se, fundamentalmente, na criação de uma atmosfera de empatia e no estimular do entrevistado para que proporcione respostas sinceras e claras em relação aos objetivos da investigação (Gomez & Cartea, 1995).

De acordo com Bogdan & Biklen (1994), para que este objetivo seja conseguido é importante garantir ao entrevistado que o que será dito na entrevista será tratado confidencialmente, e que o investigador irá preservar o anonimato, de modo a que o entrevistado não se sinta lesado na sua integridade pessoal.

Foram efetuadas quatro entrevistas a três diretores geral e um diretor financeiro de quatro hotéis de 3 e 4 estrelas. Foi solicitado pelos entrevistados a confidencialidade tanto à própria pessoa como da unidade hoteleira que representam. Os vários hotéis são localizados na RAM, sendo que três estão localizados no concelho do Funchal.

A entrevista semidirigida ou semidirectiva é a mais utilizada para este tipo de investigação dado que, não é inteiramente aberta nem encaminhada por um grande número de perguntas precisas (Quivy & Campenhoudt, 2003). Segundo o referido autor, o investigador dispõe de uma série de perguntas-guia, relativamente abertas para as quais pretende obter uma informação por parte do entrevistado. As referidas perguntas nem sempre são colocadas pela formulação prevista e o entrevistador “deixará andar”, tanto quanto possível, o entrevistado para que este possa falar abertamente, com as palavras que desejar e pela ordem que lhe convier. O investigador procurará reencaminhar a entrevista sempre que o entrevistado se afaste dos objetivos que se pretendem. As entrevistas foram sujeitas a gravação áudio, com uma duração máxima entre os 45 e os 60 minutos, para posterior transcrição, tendo esta técnica a vantagem de ser possível registar todas as expressões orais.

Durante a realização da entrevista houve a preocupação de fornecer aos entrevistados uma breve explicação acerca da finalidade de cada conjunto de questões.

A entrevista semiestruturada é o instrumento de recolha de dados mais adequado neste contexto por permitir maior segurança ao investigador.

Para servir de orientação às entrevistas, procedemos à elaboração de um guião (anexo I). Para o guião foi definida uma lista de tópicos resultantes de observações efetuadas, durante o estudo teórico, mediante leituras efetuadas. Para cada uma das vertentes especificaram-se alguns tópicos que se consideram pertinentes para o estudo a realizar, tendo-se igualmente formulado, para cada um desses tópicos, algumas questões que foram utilizadas como guia da entrevista.

Uma vez que se trata de um estudo qualitativo, é fundamental que a informação obtida provenha de alguém que tenha experiência pessoal no assunto em estudo. Assim, a seleção dos sujeitos para a entrevista corresponderam a responsáveis (diretor geral ou diretor financeiro) pelas unidades hoteleiras selecionadas como caso de estudo.

Análise de Conteúdo

Uma análise de conteúdo oferece a possibilidade de tratar de forma metódica informações e testemunhos que apresentam um grau de profundidade e de complexidade e permite, quando incide sobre um material rico e pertinente, satisfazer as exigências do rigor metodológico e da profundidade inventiva, que nem sempre são facilmente conciliáveis (Quivy & Campenhoudt, 2003). Segundo este autor, a análise de conteúdo tem um campo de aplicação muito vasto e os métodos utilizados obrigam o investigador a manter uma grande distância em relação a interpretações espontâneas, particularmente as suas próprias. O objetivo será fazer uma análise a partir de critérios que incidam mais sobre a organização interna do discurso do que sobre o seu conteúdo explícito.

Análise de conteúdo difere da análise documental. A análise documental caracteriza-se como organização e tratamento da informação para consulta e armazenagem, trabalhando com a classificação-indexação, sendo sempre os documentos a fonte base da investigação. A análise de conteúdo, enquanto conjunto de técnicas de análise de comunicações, foca-se em mensagens, tendo por base a comunicação, trabalha com mensagens ou manipulação de mensagens com vista à identificação dos indicadores que facilite a verificação de outra realidade implícita na mensagem.

Após a recolha de dados, a análise de conteúdo deve ter como ponto de partida a organização. Assim, proceder-se-á à organização da análise de conteúdo em torno das três fases contempladas por Bardin (2011): pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados obtidos e sua interpretação. O tratamento dos dados compreende a codificação e a inferência.

A pré-análise iniciou-se com a leitura “flutuante”, isto é, as referências bibliográficas em que se apoia esta investigação e seguidamente, os protocolos das entrevistas (após serem reproduzidos para forma documental) foram revistos com o objetivo do

investigador assimilar os materiais de modo a obter uma melhor preparação para a efetuar a análise de dados.

Posteriormente à leitura “flutuante” seguiu-se a formulação dos objetivos que se propuseram atingir através do instrumento de recolha de dados utilizado, tal como se constata no guião das entrevistas (Anexo I).

Na fase da exploração do material o objetivo foi implementar a técnica da categorização e da codificação. Deste modo, os dados brutos foram transformados de forma organizada e agrupados em unidades, as quais permite uma descrição das características pertinentes do conteúdo.

Codificação “é o processo pelo qual os dados em bruto são transformados sistematicamente e agregados em unidades, as quais permitem uma descrição exata das características pertinentes do conteúdo.” (Holsti, 1969; citado por Bardin (2008:129)).

Finalmente, a fase de *tratamento dos resultados obtidos, a inferência e a interpretação* resultou na elaboração das observações consoante os diversos objetivos pretendidos pela análise de conteúdo. Estas observações contemplaram a utilização de inferências e interpretações do material em análise. No capítulo seguinte apresentamos a análise de dados como resultado dos procedimentos da análise de conteúdo.

A sua exploração foi feita através de um quadro síntese (Anexo II) para maior facilidade de apreensão do conteúdo das informações recolhidas nestas entrevistas. Tomou-se em consideração todas as situações de registo, tendo-se em atenção todos os princípios indicados por Bardin (1997) relativamente à categorização das respostas, na medida em que houve o cuidado de integrar cada uma no respetivo grupo, consoante o critério de categorização estabelecido (semelhança semântica) e os objetivos da investigação.

A análise consistiu em examinar, categorizar, classificar em tabelas, ou, do contrário, recombina evidências tendo em vista proposições iniciais de um estudo de caso. Foi assim formado uma cadeia de evidências, de tal modo que permita ao leitor a compreender a apresentação das evidências que legitimam o estudo, desde as

questões de pesquisa até às questões finais.

Técnica de análise de dados

Para Bardin (2011), a análise de conteúdo, enquanto método, faz-se pela prática, e é um conjunto de técnicas de análise das comunicações que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens. Krippendorff (1980, p.103) definiu a análise de conteúdo como “uma técnica de investigação que permite fazer inferências, válidas e replicáveis, dos dados para o seu contexto”.

A fase de tratamento de dados consiste basicamente nas tarefas de identificação, transcrição e organização de dados. O processo de “identificação” compreende o registo “identificação” feito durante ou imediatamente após a recolha de dados (hora, local e sujeito (s) que se reportavam os dados). A fase da “transcrição” inclui a tarefa de transcrever as gravações em áudio das entrevistas realizadas. Os textos resultantes das transcrições são transformados em formato eletrónico.

CAPÍTULO III - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo analisamos e discutimos os resultados da investigação efetuada atendendo aos objetivos definidos no Capítulo I.

O estudo é dedicado a aferir a importância dos direcionadores de valor na avaliação de um hotel numa região insular como a Região Autónoma da Madeira. Efetuou-se um levantamento dos direcionadores de valor e dos principais métodos de avaliação junto de bibliografia de referência. A componente empírica contempla quatro entrevistas a sujeitos com experiência na área da hotelaria, que atualmente desempenham funções de elevada responsabilidade em hotéis de 3 e 4 estrelas localizados na RAM.

No quadro seguinte, resumimos a ligação entre entrevistados, hotéis e a função desempenhada:

Entrevistado	Hotel	Nº Estrelas	Função
E1 – Entrevistado 1	Hotel A	3 Estrelas	Diretor Geral
E2 – Entrevistado 2	Hotel B	3 Estrelas	Diretor Geral
E3 – Entrevistado 3	Hotel C	4 Estrelas	Diretor Geral
E4 – Entrevistado 4	Hotel D	4 Estrelas	Diretor Financeiro

Quadro 2 – Classificação dos entrevistados.

Metade dos sujeitos do estudo representa o maior grupo (em termos de quantidade) da tipologia de hotel, os de 4 estrelas. Os restantes dois entrevistados representam o seguinte grupo dos mais importantes, os de 3 estrelas. Como descrito anteriormente, na RAM, cerca de 54% dos hotéis são de 4 estrelas e cerca de 21% de 3 estrelas.

A análise das entrevistas realizadas neste estudo, foi feita através da análise de conteúdo, um método muito utilizado no âmbito da investigação qualitativa. As entrevistas em análise foram do tipo semiestruturadas, o que permitiu colocar

perguntas ao longo da conversação que não estavam previstas no guião e assim elucidar algumas respostas da parte dos entrevistados.

A apresentação da análise de conteúdo das entrevistas baseou-se em quadros-resumo (Anexo II), que abaixo se apresenta, tendo em vista uma melhor perceção e apresentação da informação e considerando, ainda, o compromisso inerente à garantia do anonimato e confidencialidade das respostas. A partir da ordenação e análise das respostas de forma vertical, traçamos os comentários que julgámos pertinentes para uma adequada compreensão das opiniões dos respondentes.

Optou-se por organizar a análise conteúdo das entrevistas em vários blocos: o fator da formação e experiência dos entrevistados, o hotel e o negócio da hotelaria, a avaliação hoteleira e os métodos de avaliação, os direcionadores de valor destacados, a importância atribuída aos direcionadores financeiros e a importância atribuída aos direcionadores não financeiros.

3.1. Formação, experiência hoteleira e a avaliação hoteleira

Os entrevistados indicaram possuir experiência profissional de mais de uma década, sendo que dois referiram estar há mais de 20 anos ligados ao setor hoteleiro.

“... Diretor Geral do Hotel “A” desde o ano de 2011... exerço funções há cerca de 21 anos na hoteleira... já fui Diretor Geral de 3 unidades hoteleiras...” (E1)

“...já estou na hotelaria há 24 anos... funções na área financeira... direção comercial... Diretor Geral do hotel “B” ...” (E2)

“... mais de 11 anos de hotelaria de forma direta ou indireta... área comercial... diretor de vendas em hotel... atualmente Diretor Geral do Hotel “C” ...” (E3)

“... sou o Diretor Financeiro e TOC no hotel há 10 anos ...” (E4)

Além da experiência profissional dos sujeitos passivos, estes apresentam formação ligada à área de gestão ou especialização na área hoteleira. Contudo, um dos sujeitos (E3) é *“...licenciado em Ciência Política e Relações Internacionais com a*

respetiva especialização em Relações Internacionais...". No entanto, este revelou muito conhecimento e domínio pelas matérias ligadas à hotelaria, muito em virtude das suas investigações e da experiência superior a 10 anos como diretor geral no hotel C.

Um outro sujeito de estudo (E2) é diretor geral no hotel B há menos de um ano, correspondente ao período em que houve mudança de investidores na unidade hoteleira e na respetiva direção. Neste momento o entrevistado encontra-se numa fase de integração e conhecimento de todo o negócio, pelo que para algumas questões apresentadas não pode dar resposta concreta, optando por falar em termos de experiência acumulada na área de hotelaria.

No que concerne à experiência na realização de avaliação a unidades hoteleiras, os entrevistados revelaram que:

"... já assisti a uma avaliação...".(E1)

"... já estive em processos de negociação ..." (E2)

"... é uma situação que estou familiarizado..." (E3)

"... já me passou pela mão avaliações da unidade hoteleira...".(E4)

Um dos sujeitos (E3) revelou ter estado envolvido numa avaliação de maior amplitude, que incluiu uma análise a várias componentes, tanto aos elementos tangíveis (por exemplo, o estado do imóvel), bem com os elementos intangíveis que influenciam a obtenção de resultados (contratos, localização, ...).

"...Fizeram uma análise do espaço, do hotel, do edifício. Consideraram algum valor de reconversão, onde existe uma ou outra determinada área que já merece algum investimento e depois valorizaram também a parte comercial ou seja, toda a clientela e o potencial de vendas que o hotel tem. Avaliaram toda a parte operacional nomeadamente as compras do hotel, os recursos humanos... todo o potencial de proveito numa perspetiva de longo prazo..." (E3)

Esta metodologia de avaliação descrita enquadra-se no método mais recomendado para as unidades, o denominado método do rendimento. Esta avaliação vai além da

análise de mera informação financeira, preocupando-se com elementos intangíveis como a qualidade dos contratos e da localização da unidade hoteleira.

Nos restantes casos, os entrevistados referiram que os hotéis foram sujeitos a avaliações cujas metodologias ou técnicas se afastam um pouco das recomendadas. As metodologias referidas foram as seguintes:

“...O método de avaliação utilizado foi o que usualmente a banca usa, que consiste em atribuir um valor tabelado consoante o número de quartos, bem como ao número de estrelas. É atribuído um valor base / quarto, multiplicado pelo número de quartos e obtém-se uma avaliação ao imóvel...”. (E1)

“...usaram método por rendimento por unidade de alojamento. Cada unidade por gerar x por exploração, multiplicado dá um valor final...”.(E4)

“...O proprietário antes de adquirir esteve a se informar sobre o investimento que estava a fazer. Primeiro obteve avaliação imobiliária, depois pelo banco, avaliação pelas finanças e na perspetiva dos seguros...” (E2).

As técnicas de apuramento de valor, aplicadas nos hotéis A e D, consistiu em replicar o preço médio de venda do quarto do hotel pelo número total de quartos, aplicando-lhe posteriormente um “fator”, que poderia ser a título de exemplo 1000. Esta técnica não envolve conceitos de custo ou de remuneração de capitais, assenta unicamente no pressuposto que qualquer unidade hoteleira vale um determinado “fator” (p.e. 1000) vezes a receita do valor médio dos quartos.

Esta técnica não é uma das recomendadas pelas organizações competentes nesta matéria, mas acaba muitas vezes por ser utilizada para obter um determinado valor, que servirá para, conjuntamente com outros, balizar o valor hipotético de um hotel.

Como foi referido por vários autores na literatura apresentada no capítulo 1, pelo IVSC e pelos normativos internacionais de contabilidade, é sugerida a utilização de alguns métodos específicos de onde se destaca o método do rendimento para a avaliação de uma unidade hoteleira. Através desta metodologia é possível projetar um valor do hotel com base nos rendimentos futuros onde se projetam os fluxos de

caixa (cash flows), influenciados pelos efeitos que advém dos direcionadores de valor, que influenciam os resultados e consequentemente a valorização do hotel.

No caso analisado, onde foi utilizado o método do rendimento, estava em causa uma possível avaliação para negociação. Não foi possível apurar a razão do facto de este método não ter sido aplicado nas restantes avaliações. Poderá estar relacionado com a complexidade associada ou com os verdadeiros motivos da realização da avaliação.

Não foi possível obter as diferentes avaliações efetuadas por questões de confidencialidade. A análise das avaliações poderiam permitir uma análise mais aprofundada da metodologia seguida nas avaliações, o confronto com a metodologia ou métodos sugeridos pelos entrevistados, bem como na identificação dos principais direcionadores de valor relevados.

Por norma as avaliações visam cumprir objetivos contabilísticos e/ou para obtenção de financiamento ou garantia à banca. No caso do hotel B, este foi recentemente adquirido por novos investidores, o qual foi sujeito a várias avaliações para apresentar a diferentes interessados.

3.2. Caraterização dos hotéis objeto de estudo e do respetivo negócio

Foram objeto de estudo dois hotéis de três estrelas e dois de quatro estrelas, todos localizados na RAM, sendo que três pertencem ao concelho do Funchal. As principais características referidas para cada um foram:

“... construído em 1967... A construção inicial do imóvel visou a atividade hoteleira... hotel de 3 estrelas com 76 quartos, dos quais dois são singles e restantes 74 duplos...”.(E1)

“...O hotel tem cerca de 44 anos... construído com objetivo de atividade hoteleira... é um 3 estrelas com 52 quartos. A maior parte dos quartos são twins... há também duplos e singles...” (E2)

“... o hotel fez 12 anos... construído de raiz com objetivo de hotelaria... 4 estrelas, com 112 quartos com capacidade na ordem das 240 a 250 camas... duplos e triplos e poucos singles...”. (E3)

“... aberto desde 1997... contrato de exploração hoteleira... de 4 estrelas e apresenta 277 quartos de 3 tipologias: (i) Twins; (ii) Studios; (iii) e Suites...”.(E4)

Os hotéis oscilam entre os 52 quartos do hotel B e os 277 quartos do hotel D. Os hotéis com 4 estrelas (Hotel C e D) são os que têm construção mais recente e são os que mais quartos apresentam. O hotel com mais capacidade praticamente tem o quádruplo de quartos face ao que apresenta menos quartos. Naturalmente o fator dimensão afeta o desempenho, gestão e valorização das unidades hoteleiras.

No que respeita à relação entre propriedade do imóvel e detentor da exploração da atividade hoteleira, concluímos que os hotéis B e D estão sob um contrato de exploração hoteleira. Nos restantes, verifica-se uma coincidência entre os proprietários do imóvel e os titulares da exploração da atividade hoteleira.

No modelo de negócio, nos casos em que consiste num contrato de exploração hoteleira, há uma separação entre a propriedade do imóvel e da gestão desse ativo. Nestes casos, em termos de valorização do negócio, há que considerar a não existência de um investimento inicial elevado com a aquisição do imóvel, havendo sim pagamentos periódicos pela exploração da atividade hoteleira, conforme o acordado entre as partes, detentor do imóvel e o explorador da atividade hoteleira.

Como seria expectável nos diferentes hotéis, as receitas mais relevantes estão relacionadas com o alojamento. Contudo, existem outras fontes de rendimentos como as receitas resultantes da alimentação. No entanto, nem todos apresentam as mesmas fontes de rendimento.

“... alojamento, bares, restaurante, lavandaria, um serviço de massagem, um espaço que oferece tratamento de beleza e arrendamento de sala de reuniões... 75%-80% do valor é do alojamento e alimentação...”. (E1)

“...alojamento, o bar... vendas de merchandising, fax, fotocópias, lavandaria, telefones e aluguer de salas...” (E2)

“...alojamento e um restaurante no hotel...” (E3)

“...alojamento, a alimentação, restaurante interno, bares, eventos...” (E4)

A existências de maior número de fontes de receita além do alojamento permite uma maior agregação de rendimento e conseqüentemente uma maior valorização.

Existe uma relação positiva entre o número de quartos e o número de funcionários. Nos casos em estudo, a relação oscila entre os 3 ou 4 quartos para um funcionário:

“... 21 funcionários no quadro....” (E1)

“... são 22 funcionários...” (E2)

“... 40 funcionários a contrato durante o ano inteiro...” (E3)

“...à volta de 70-75 funcionários...” (E4)

A ocupação média anual destes hotéis oscila entre os 48% e os 65%, sendo que a melhor taxa de ocupação referida corresponde ao hotel C, situado fora do concelho do Funchal.

“...ocupação média de 60%....” (E1)

“...Ocupação média anual, deve situar na ordem dos 65% ... (E3)

“...Ocupação nos últimos anos de 48% a 50%...” (E4)

O E2, não indicou uma taxa de ocupação devido ao facto de estar há cerca de 6 meses em funcionamento, após um período de não atividade em função das obras que ali ocorreram. No entanto, as previsões vão no sentido de uma taxa de ocupação média anual aproximada a 80% nos próximos anos.

Nos casos analisados, a ocupação tem origem essencialmente nos mercados nacionais e internacionais:

“...mercado alemão, inglês, francês, escandinavo, Benelux... temos contratos com operadores nacionais e com operadores estrangeiros...” (E1)

“...mercado nacional, nomeadamente cliente corporate...” (E2)

“...mercado internacional, temos muito cliente francês, inglês, polaco, alemão, se calhar e consoante o ano, vão variando os mercados... atualmente estamos a ter uma grande presença do cliente polaco e do alemão... temos concorrência direta sim, forte não...” (E3)

“...mercado francês, inglês, alemão e muito escandinavo no mercado de inverno. O predomínio é do mercado extra nacional, possivelmente mais de 90%...” (E4)

A maioria dos clientes (turistas) tem origem no mercado internacional, exceto o hotel B que indica que o principal mercado emissor de clientes é o mercado nacional, nomeadamente o cliente *corporate*²⁶. Os principais mercados internacionais destacados são o alemão, o francês, o inglês e o escandinavo. O mercado que melhor evolução apresentou nos últimos anos foi o francês em virtude dos conflitos verificados no passado recente no norte de África e na Turquia.

3.3 Atividade hoteleira na RAM e perspetivas de investimentos

Sobre a atividade hoteleira na RAM todos foram unânimes em que existe alguma incerteza quanto ao futuro, apesar de nos últimos anos se estar a verificar uma melhoria nas taxas de ocupações.

“...Até meados deste ano (2014) previa-se um aumento na ocupação hoteleira e isto graças ao mercado francês... Este ano houve uma pequena quebra nesse mercado francês... os problemas com o norte de África no ano passado acabaram por nos beneficiar em termos de ocupação...” (E1).

“...Isto é muito difícil prever o que acontece na hotelaria. Basta haver crise num sítio, que os operadores desviam os aviões para outros sítios... outros destinos praticam preços, mesmo baixos e a Madeira não pode competir. Depois entramos naquela fase em que não conseguimos encher, começamos a baixar os preços outra vez. É um ciclo vicioso...” (E2).

²⁶ Clientes de hotelaria que se deslocam em trabalho.

“...o ano de 2013 foi muito bom em geral ... O ano 2014 acaba por ser uma continuidade, mas penso que haverá uma ou outra maturação de algum mercado que estava em crescimento...” (E3).

“...Estamos a retomar aos poucos. A esperança é que os outros retomem mais rapidamente do que nós, porque o nosso mercado provém do exterior, dos ingleses, dos alemães, e principalmente os espanhóis... Continuamos sem saber no que isto vai dar, se vão aumentar os impostos... o mercado nacional é uma incógnita...” (E4).

Estas opiniões prudentes quanto ao futuro da atividade hoteleira na RAM, acabam se refletindo nas perspetivas sobre o investimento na hotelaria. É unânime o facto de a atual oferta hoteleira ser no mínimo suficiente face à realidade e a procura (média anual).

“...Neste momento não investiria... o mercado já está sobrelotado em número de camas que não conseguimos preencher. Temos perto de 30 000 camas e no melhor ano de turismo, que foi em 2008, nessa altura nós tínhamos 28 000 camas e apenas conseguimos preencher cerca de 60% das camas. Se foi o melhor ano de turismo então não sei como vamos encher mais camas...”.(E1)

“...Acho que já temos camas suficientes. Temos é de arranjar mais operadores para vir para a Madeira... (E2)

“...A aposta nos investimentos terá de ser nos hotéis existentes, na requalificação dos hotéis...” (E3)

“...Já existem investidores neste momento. Novos hotéis? Não. ... há vários investidores a quererem comprar hotéis, negócios de russos e emigrantes...” (E4)

A opinião converge no sentido dos investidores deverem apostar nos hotéis existentes, investindo nas remodelações necessárias nos hotéis existentes, atendendo às respetivas antiguidades em detrimento de novas construções. Como tem sido público na RAM, face à situação conjuntural atual e nos últimos tempos,

têm ocorrido algumas aquisições de hotéis, negócios particularmente interessantes na perspectiva do investidor. Estes acabam seguindo a estratégia mencionada pelos entrevistados, apostar na remodelação de hotéis existentes em vez de construção de novos.

Vários dos entrevistados destacaram a limitação existente a nível de transportes com uma dependência do transporte aéreo. Segundo estes, esta situação afeta o nível de procura turística e simultaneamente as taxas de ocupação existentes na hotelaria da RAM.

“...aqui estamos sempre dependentes do aeroporto. A única forma de receber aqui clientes é via avião. Não é via marítima... as tarifas praticadas nos aeroportos acabam sendo limitadoras. Em comparação com outros destinos o custo de viagem é muito alto... (E2).

“...Novas construções não acredito, enquanto não houver uma consolidação da parte aérea, não faz sentido...” (E3)

“... As taxas aeroportuárias são penalizadoras (...) Basta compararmos as taxas praticadas nos aeroportos espanhóis são metade das aplicadas no aeroporto na Madeira. É por isso que vemos Canárias que não oferece qualquer tipo de beleza natural, uma ilha deserta, que apenas tem hotéis. Nós também temos hotéis muito bons e de bom serviço. Mas estes conseguem cativar muito mais clientes do que a Madeira...”(E1).

A RAM dispõe de dois aeroportos, um na Madeira e outro no Porto Santo. Estas significativas dependências do transporte aéreo, condições comuns aos destinos turísticos que sejam ilhas, acabam sendo um importante fator que condiciona os potenciais investimentos. Um dos entrevistados acrescentou:

“...A restrição não é a capacidade do aeroporto, a restrição é que a entidade, que é o Turismo e o próprio aeroporto, que são responsáveis por atrair a operação dessas companhias aéreas, não conseguem cativar essas próprias linhas aéreas a investir no destino. Isto porquê? Por várias razões: 1º lugar – a questão das taxas aeroportuárias que não são atrativas; 2º lugar - porque neste momento a Secretaria de Turismo não tem valores disponíveis para

financiar ou ajudar a financiar essas operações, que é basicamente o que os outros fazem. Quando um grande operador tem uma grande operação para a Madeira, mas precisa de algum apoio/incentivo as Secretarias de Turismo desse País ou zona atribui um incentivo monetário a essas companhias para realizar essa operação. No nosso caso isso não é possível porque simplesmente não existe verba disponível...” (E1)

Aqui ficam patentes questões relacionadas com as estratégias políticas seguidas por outros locais turísticos e o que ocorre na RAM. As questões estão relacionadas com as taxas aeroportuárias e os eventuais apoios a conceder aos operadores de forma tornar competitivo o destino Madeira.

3.4 Os principais direcionadores de valor

Antes de serem apresentados aos sujeitos de estudo os direcionadores de valor identificados na literatura pelo investigador, para os sujeitos emitirem uma opinião quanto á importância dos direcionadores na determinação de valor de uma unidade hoteleira, foi solicitado a cada um que indicasse aqueles direcionadores , que nas suas perspetivas consideram serem as mais importantes e que mais influenciam a determinação de valor da unidade hoteleira.

“...O nosso principal ponto forte é a localização onde estamos em pleno centro do Funchal... Depois é a qualidade de serviço... O GOP, para nós é um excelente determinante de valor, quando estamos a falar de um GOP que ronda 35-37%. Posso garantir-lhe que é um valor muito bom comparativamente a outras unidades...” (E1).

“...em primeiro considero a localização; depois vem o seu serviço, pessoal e o conforto que é oferecido pelo hotel...”(E2).

“...A localização com uma vista incrível... produto bem construído, os quartos são relativamente grandes, confortáveis, bons materiais... Para um investidor puro e duro, o GOP deve ser um dos mais importantes...” (E3).

“...a dimensão do hotel, que permite economia de escala com uma boa ocupação. ... uma grande área de jardins. ... É bem situado, na zona nobre da hotelaria...”.(E4).

Os entrevistados à semelhança do estudo realizado por Newell & Seabrook (2006), identificaram unanimemente o fator localização como um dos mais importantes. Isto ocorreu tanto com os localizados no concelho do Funchal, como por aquele que se encontra na zona norte da RAM. Foi salientado que os hotéis com melhor localização, como estar no centro da cidade (do Funchal) ou na zona nobre do turismo (zona do Lido), à partida apresentam uma maior valorização.

A localização do hotel é algo que pode afetar a decisão do turista no momento de reservar um hotel quando se desloca em férias ou mesmo em trabalho. Quando um hotel tem uma maior procura, implica melhores taxas de ocupação que acaba afetando os resultados. Hotéis com melhores resultados e mais meios libertos acabam obtendo uma maior valorização.

A dimensão, a qualidade dos serviços, condições de construção e conforto do hotel também foram direcionadores de valor referidos, dado serem fatores que contribuem para a satisfação dos clientes. A satisfação dos clientes acabará sendo refletida nos comentários e avaliações junto das *tour operators*²⁷, procedimento utilizado em algumas operadoras, e por sua vez nos prémios / galardões atribuídos por estas aos hotéis. Este tipo de reconhecimento poderá ser um direcionador de valor importante como foi referido por um dos entrevistados.

“...São importantes os galardões que são atribuídos. Por algum motivo é que recebem. O histórico de galardões também valoriza e reconhece o serviço prestado ...”. (E2).

Galardão recebido por um hotel tem como significado um reconhecimento, que resultou de votações muito positiva pelos hóspedes, a um conjunto de parâmetros como a qualidade do serviço ou o grau de satisfação. Naturalmente, isto conduz a uma melhor reputação com reflexos positivos na procura e valorização do hotel. A

²⁷ Tour Operator é uma entidade que tipicamente combina a oferta das componentes de turismo e viagem para umas férias, isto é, fornece um serviço por um preço único.

“*HolidayCheck Award 2014*”²⁸, distinguiu 12 hotéis da Madeira, conforme publicitado no Jornal da Madeira em 21 de agosto de 2014. Em 2014 foram distinguidos 23 hotéis em Portugal, sendo que mais de metade foram hotéis localizados na RAM. Os hotéis distinguidos encontram-se assim entre os mais populares do mundo em diversas categorias.

Algumas unidades de alojamento (hotéis e não só) na RAM têm recebido prémios de qualidade, atribuídos pelos principais operadores turísticos e publicações especializadas em turismo, demonstrando a qualidade geral das estruturas de alojamento na RAM.

Estas distinções vêm em linha com o pensamento apresentado por um dos entrevistados (E3), que acrescentou um direcionador de valor comum aos diferentes hotéis:

“...Um indicador relevante é o destino turístico que é a Madeira. A Madeira e a valorização da Madeira, como destino turístico, como destino turístico de segurança, como destino turístico completo que oferece atividade para o cliente todo os dias... E é essa marca que vai valorizar ou não as unidades hoteleiras...” (E3)

Foi relevado ainda o GOP²⁹, direcionador de valor de natureza financeira, devido a este permitir uma boa compreensão de qual o ganho que a unidade hoteleira tem por quarto. Permite no futuro uma gestão da definição do preço, da margem e dos resultados, ou seja acabam estando associados à geração de *cash flows*.

A natureza dos direcionadores de valor mais destacados pelos entrevistados foi os não financeiros. Isto revela que a perceção de valor não se limita a dados contabilístico-financeiros, mas é atribuída importância a elementos intangíveis não refletidos nas demonstrações financeiras à semelhança do referido por Cañibano,

²⁸ Ver site: <http://www.holidaycheck.com/holidaycheck-award?category=12&lid=12>

²⁹ Gross operating profit (margem operacional das vendas)

García-Ayuso e Sánchez (2000).

Foi focado a qualidade do serviço e a forma como é medido, mas poderíamos questionar porque não foram identificados de imediato mais direcionadores de valor não financeiros. como a inovação, produtividade, desempenho e desenvolvimento dos funcionários, responsabilidade social e a forma como são/seriam medidos. Low e Siesfeld (1998) atribui grande importância às competências dos funcionários e seu nível de conhecimento, taxas de retenção de clientes, qualidade de produto e força dos canais de distribuição.

Sendo que os entrevistados podem ser enquadrados como gestores das diferentes unidades hoteleiras objeto de estudo, a resposta poderá estar relacionada com as conclusões do estudo de Stanfield (2005). Este refere que muitos dos gerentes não tinham uma ampla compreensão do termo intangível e não estavam conscientes que incluía algo mais como a vantagem competitiva, o serviço prestado, a satisfação do cliente, a qualidade e o tempo de resposta. Apenas 5%, tinha um sistema robusto que medisse e monitorizasse todos os aspetos do desempenho do ativo intangível e do capital intelectual.

Salienta-se que ao contrário do que se verifica nos Estados Unidos, nos termos das USPAP, as entidades não são obrigadas a considerar a influência dos ativos intangíveis no valor das unidades hoteleiras.

3.5 Direcionadores de valor identificados na literatura e importância atribuída

Em função das respostas obtidas nas entrevistas, quanto à importância atribuída a cada um dos direcionadores de valor identificados na literatura, separou-se aqueles direcionadores de valor que foi atribuída uma alta ou muita importância daqueles cuja importância atribuída foi classificada como baixa.

Verificaram-se situações em que a opinião dos entrevistados foram unânimes e outras havia pelo menos um dos entrevistados com opinião contrária. Nem sempre obtivemos a resposta a todos os direcionadores de valor.

Os resultados são os que se apresentam no quadro seguinte:

Importância atribuída:	Unanime	Não unanime
Alta	<ul style="list-style-type: none"> • ADR e RevPAR; • Impostos; • Estrutura de custos fixos • Necessidade de reinvestimentos; • Marca; • Localização; • Contratos com Operadoras; • Estratégias de marketing; • Condições económicas; • Dimensão. 	<ul style="list-style-type: none"> • Volume de Negócios; • EBITDA; • Margem operacional; • Qualidade do serviço; • Qualidade da gestão; • Regulamentação.
Baixa	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas históricas de retorno; • Fundo Maneio; • Serviços de Reserva. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gastos Financeiros.

Quadro 3 – Resumo das opiniões dos entrevistados quanto à importância dos direcionadores de valor.

Fonte: Elaboração própria

Quando apresentados um conjunto de direcionadores de natureza financeira e não financeira, um número significativo de direcionadores obtiveram consenso quanto à sua alta importância. Os casos analisados revelam para um significativo número de direcionadores a existência de uma consistência entre o que investigadores concluíram e a opinião dos sujeitos de estudo.

Por outro lado, foi unânime a atribuição de baixa importância aos direcionadores de valor como taxas históricas de retorno, fundo maneio e serviços de reserva. Foi indicado que as taxas históricas de retorno acabam influenciadas pelos vários anos de prejuízos acumulados por várias unidades hoteleiras, contrariando o apresentado no estudo por Roubi (2004). Isto faz sentido uma vez que os casos de estudo são entidades de pequena e média dimensão, que na maioria dos casos têm como grande objetivo se manter no mercado e não a distribuição de resultados/dividendos.

A necessidade de fundo maneio foi considerada não relevante dado à existência de stocks mínimos de inventários e os prazos de pagamento e recebimento estarem equilibrados, ao invés do salientado por Rappaport (2001).

As condições económicas é um fator com uma correlação positiva em termos de influencia na valorização de um hotel (positiva ou negativamente) tal como foi referenciados pelos entrevistados.

“(...) A valorização está ligada às condições económicas, mas também lhe posso dizer que as oportunidades para compra e venda são maiores em altura de crise (...)”. (E3)

“(...)tens um empresário que está folgado e tens outro que está aflito porque tem um serviço de dívida grande e precisa de fazer dinheiro, o valor de um possível negócio será completamente diferente. Pode haver diferenças de 30 a 40% (...)” (E4)

No que respeita ao volume de negócios as opiniões dividem-se, sendo que para um dos entrevistados (E3) é um indicador fiável, apesar de assumir que este depende do esforço e competência da gestão.

Para os entrevistados E1 e E2, o EBITDA é um indicador importante onde permite calcular a taxa de retorno. Para o entrevistado E4, o EBITDA poderá ser importante, apenas se revelar apenas os resultados da atividade do hotel, e não proveitos extra atividade.

A estrutura de custos fixos e a necessidade de se efetuar reinvestimentos acabam sendo importantes para um investidor, pois estes são sempre considerados aquando da avaliação inicial, uma vez que acabam sendo encargos que o investidor inevitavelmente terá de os suportar. A não necessidade de reinvestimentos para reparação/remodelação num hotel permite às partes acordarem um valor superior do que ocorreria na situação de necessidade de reinvestimento.

Um dos entrevistados referiu que o preço para determinados grupos de turistas é muitas vezes definido pelas *tour operators*, onde estas alegam que determinados hotéis concorrentes estão dispostos a apresentar um preço mais baixo. Os hotéis para manter um nível de ocupação satisfatório muitas vezes aceitam baixar os preços nos termos que as *tour operators* pretendem. Isto revela a existência de uma certa volatilidade no preço dos quartos de hotel.

“...O valor de venda do quarto em grande parte das unidades hoteleiras é efetuado por comparativo, ou seja, aquele faz a 20 euros e eu terei de fazer a 20 ou a menos, senão não tenho o negócio...” (E4)

Esta situação provoca um risco elevado à gestão do hotel, tal como foi referido por Rushmore & Glodhoff (1997), face à necessidade de ocupação.

Para a existência de gastos financeiros (financiamento alheio) acabaram dividindo opiniões:

“...devido ao projeto ter sido assente em capitais privados e não em capitais próprios. Isso à partida já condiciona o futuro desempenho e valor do empreendimento...” (E3).

“... Lógico quando o negócio tem encargos com a banca, tendo juros, isto sem dúvida que limita o desempenho da empresa, mas não limita a avaliação ...”.
(E1).

“...juros que afetam muito os resultados, mas não a avaliação propriamente dita...”. (E4).

Para o E4 o simples facto de existir empréstimos não afeta o valor da avaliação. A opinião é consubstanciada no facto de quem pensa investir numa unidade hoteleira pretende comprar o negócio e não os passivos financeiros. Caso o objetivo seja adquirir também a sociedade, então a existência de passivos financeiros e respetivos encargos financeiros a afetar os resultados ganha importância, onde

quem compra usa esse facto para desvalorizar o valor da unidade hoteleira. Portanto, este indicador poderá até ser visto como de muita importância.

Em entrevista no Diário de Notícias da Madeira, no dia 1 de agosto de 2014, o diretor dos hotéis Dom Pedro (localizados em Machico e no Caniço) refere que *“o maior constrangimento sentido na RAM é a insularidade, que acaba sendo um handicap tanto para a chegada dos turistas via ar como via mar”*. Acresce que a disponibilidade dos voos é crucial e muitas vezes acabam por ser os valores das passagens aéreas o que determina a ocupação da ilha, mas o que faz este destino único é o facto de ser uma ilha.

Sendo que a RAM uma região insular, a existência de “bons” contratos com as operadoras (*tour operators*) acaba sendo um daqueles direcionadores, e tal como considerados por todos os entrevistados, muito importantes. Como referido por um dos entrevistados, um dos hotéis objeto de estudo, tinha cerca de 85% de clientes com origem neste tipo de contratos.

“...É relevante e até muito importante... os clientes só podem cá chegar através de viagem aérea nós estamos muito dependentes da “tour operação” ...” (E1).

“... É muito importante...” (E2)

“... É muito importante. Isto tem tudo a haver com as questões da venda... há uma dependência de 2 ou 3 operadores específicos em determinados mercados. O hotel sobrevive graças à “tour operação”...”(E3).

“... Importantíssimo. Possivelmente uns 85% dos nossos clientes são de contratos com “tour operators” ...” (E4).

Esta dependência mencionada resulta do facto de os clientes poderem chegar à RAM através de viagem aérea, onde parte é assegurada pelos *tour operator*. Contudo, há que ressaltar o referido pelo E4, no qual fala de algo que podemos classificar o risco da dependência dos *tour operator*, no qual estes negociam os valores com as unidades hoteleiras, nem que seja através de um comparativo do mercado. As unidades hoteleiras mais frágeis e com maiores necessidades em ter taxas de ocupação mínimas para assegurar receita para cobrir os custos acabam

aceitando, muitas vezes a preços relativamente baixos.

Por tudo isto podemos deduzir que a estrutura tarifária pode estar condicionada pelos operadores (*tour operators*), onde o mercado é exíguo e depende muito dos operadores sendo difícil às unidades hoteleiras estabelecer uma estrutura tarifária adequada.

CONCLUSÕES

O objetivo do presente estudo foi o de aferir que elementos têm mais impacto na determinação de valor numa avaliação de uma unidade hoteleira. Os elementos são o que designamos de direcionadores de valor (“*value drivers*”).

Foi unanime a ideia de que o setor hoteleiro tem peso significativo na economia da Região Autónoma da Madeira, onde inclusive o E4 exemplificou que *“se a nossa economia está mal é porque o setor hotelaria está mal devido ao peso que existe. Sendo que a nossa economia depende em cerca de 70%, direta ou indiretamente, da hotelaria”*.

Na RAM têm ocorrido algumas transações (compra e venda) de unidades hoteleiras. Existem também outras unidades no mercado disponíveis para venda, tal como tem sido noticiado/publicitado. Algumas destas unidades disponíveis derivam de situações de dificuldades, provavelmente resultante das condições económicas atuais menos favoráveis tanto em termos regionais, como nacionais e até mesmo internacionais.

Nestas situações destaca-se a importância das condições económicas enquanto direcionador de valor, tal como referido por Corgel (2002), onde as condições económicas nacionais e regionais têm uma influência significativa sobre o valor e a negociação dos hotéis. Uma fase de estagnação ou até mesmo recessão pode implicar a baixa dos valores (de avaliação) do negócio, isto é, o direcionador de valor a influenciar negativamente.

No entanto, a baixa de valores dos hotéis poderá ser um aliciente na perspetiva de potenciais investidores, levando a uma maior atratividade ao investimento face a um menor custo inicial, tal como referiu o E3 *“(…) A valorização está ligada às condições económicas, mas também lhe posso dizer que as oportunidades para compra e venda são maiores em altura de crise (...)”*

Como foi verificado por deRoos e Corgel (1997a), investir em hotéis corresponde a um investimento mais arriscado do que outros tipos de bens imóveis. Antes dos

investidores realizarem os investimentos devem proceder a uma avaliação prévia. Porquê? Atendendo ao elevado investimento necessário, correspondente risco e tempo necessário para obter retorno, cabe aos investidores terem uma adequada perceção dos valores de uma avaliação de uma unidade hoteleira.

Um dos grandes riscos pode estar associado ao facto de uma das características mais restritiva do investimento hoteleiro ser a sua alta rigidez. Na hipótese da não consecução dos objetivos de inserção de mercado, remota é a possibilidade de conversão do imóvel para um qualquer outro uso. A característica comum aos empreendimentos de base imobiliária, a rigidez do investimento num hotel é, talvez, a mais intensa, na medida em que a subdivisão de seus espaços internos em apartamentos – de tamanho pequeno demais para ser utilizado para moradia – dificulta sobremaneira sua conversão para outro uso. Certamente, qualquer conversão eventualmente possível será sempre a um alto custo, provocando quebra na qualidade do investimento.

A avaliação das unidades hoteleiras é um assunto corrente e familiar às diferentes unidades hoteleiras por diversas razões, sejam de natureza contabilística, exigências bancárias para a garantia de financiamentos, para potenciais negócios, cumprimento de formalismos legais ou outros.

Sempre que nos referimos às avaliações de unidades hoteleiras estas acabam associadas diretamente à avaliação de empresas, sendo que estas unidades serão avaliadas pelo conjunto de operações realizadas, relativo a receitas e despesas associadas.

A elaboração de avaliações de unidades hoteleiras deve ter por base diferentes metodologias recomendadas, nomeadamente: (i) o custo de reposição; (ii) o comparativo de mercado e; (iii) o método do rendimento.

Vários estudos apresentam evidências de que as valorizações de unidades hoteleiras tendem a ser realizadas pelo método do rendimento, uma vez que um hotel em funcionamento não pode ser simplesmente avaliado pelo valor de construção, mas sim pelo valor da construção agregado ao valor económico (rentabilidade) que o empreendimento poderá gerar num período de tempo futuro. Contudo, os casos

analisados na presente investigação nem sempre obedeceram a uma efetiva utilização deste método, sendo normalmente utilizadas técnicas mais simplistas.

Na avaliação de uma unidade hoteleira é necessário considerar aqueles direcionadores de valor que maior impacto têm na determinação de valor.

Como foi referido por Neto (2003), um direcionador de valor é qualquer variável que exprima efetivamente uma influência sobre o valor da empresa, quer os que influenciam positivamente (majorar o valor) quer os que influenciam negativamente (desvaloriza o valor).

Rappaport (2001) menciona que a análise dos direcionadores passa por: (i) criar um mapa dos mesmos, (ii) identificar quais os mais decisivos; (iii) determinar quais os direcionadores podem ser influenciados pela gestão. Daqui se depreende que nem todos os direcionadores podem ser influenciados pela gestão como a localização, a definição dos impostos ou a dimensão do hotel. Contudo desenvolver e manter uma elevada qualidade do serviço, promover a melhoria das competências dos funcionários, melhorar estratégias de marketing e gerir melhores recursos e obter melhores indicadores financeiros podem ser influenciados pela gestão.

Ao longo do estudo foram identificados vários direcionadores de valor, tanto de natureza financeira como não financeira, refletidos no referencial teórico. Estes últimos, direcionadores não financeiros, são aqueles que cada vez mais os investidores procuram saber antes de efetuar um investimento, dado o impacto que os mesmos têm na determinação de valor (positiva ou negativamente).

Os direcionadores de valor resultantes da informação financeira, normalmente obtido a partir das demonstrações financeiras, representam dados históricos e normalmente não projetam aquela informação relevante mas não mensurável como é o caso dos elementos intangíveis mencionados ao longo da presente investigação. O carácter de intangibilidade, por exemplo, localização, o valor da marca, dimensão, qualidade de serviço, condições económicas, a competência da gestão e de todos

os funcionários que desempenham funções no hotel, são exemplos de informação não passível de quantificação.

As entrevistas e a conseqüente informação obtida permitiram compreender os principais aspetos que preocupam as pessoas com responsabilidade pela gestão e mesmo pela valorização de uma unidade hotelaria.

Na sequência das entrevistas e na perspectiva deste investigador, as principais conclusões são as que se apresentam de seguida. Os principais direcionadores de valor salientado são de natureza não financeira, como a localização, dimensão, qualidade dos serviços prestado, condições económicas e a existência de contratos com *Tour Operators*.

Para os entrevistados o facto de a RAM ser uma região insular que oferece cerca de 30.000 camas turísticas, é já uma elevada oferta para o tipo de procura existente.

“(...) Nós temos neste momento, em média, 18 000 lugares de avião disponíveis para a Madeira. Se temos quase 30 000 camas (...) Nos aviões não temos mais lugares disponíveis. Logicamente existe aqui uma discrepância muito grande, ficando a faltar 12 000 camas por preencher (média). (E1)

Sugerem ainda que a aposta dos novos investidores deveria passar pela requalificação dos hotéis existentes, algo que se tem verificado nos últimos tempos.

“(...) A aposta nos investimentos terá de ser nos hotéis existentes, na requalificação (...)”. (E3)

Contudo, esta ideia nem sempre merece a concordância por todos os investidores atendendo à existência, por exemplo, de um novo investimento recente (ocorrido durante a elaboração da presente investigação), de uma construção de um novo hotel na Calheta (concelho a oeste da RAM)³⁰, com 180 quartos, 5 suites e 30 apartamentos. Este investimento eleva o número de camas disponíveis. Daqui

³⁰ <http://www.saccharumhotel.com/>

verifica-se que os investidores ainda acreditam que há margem para aumentar o número de camas.

Um aspeto muito focado e que merece ser salientado é o facto de a RAM ser completamente dependente do meio de transporte aéreo. Os turistas que pernoitam na RAM chegam de avião, não sendo possível chegar de outra forma, ao contrário de alguns dos outros destinos do nosso País. Tal como referido por alguns entrevistados, esta limitação é um direcionador de valor de todo o universo turístico da RAM. Esta situação de significativa distância entre a RAM e os mercados emissores de turistas elevam a importância da existência de *Tour Operators* para a vinda de turistas para a RAM e consequente estadia nos hotéis.

Assim, a procura do destino Madeira e consequente taxa de ocupação nas unidades hoteleiras pode estar associada à existência de bons contratos com *Tours Operators*, pelo que esta variável revela ser um direcionador de valor muito importante.

Um dos entrevistados também referiu que seria adequado desenvolver uma estratégia a nível da RAM através dos seus órgãos competentes para a área do turismo com objetivo de atribuir incentivos às operadoras para estes apostarem mais nesta rota. No entanto, sem prejuízo da sugestão apresentada, consideramos que garantir boas taxas de ocupação e a sustentabilidade das unidades hoteleiras também é uma responsabilidade que cabe a cada unidade através do estabelecimento de contratos com os diferentes *Tour Operators*.

O fator que todos entrevistados focaram, quase sempre em primeiro lugar, como o grande direcionador de valor numa unidade hoteleira na RAM é a sua localização. É necessário considerar que a localização da unidade hoteleira é sempre importante independente do tipo de hotel. No caso de hotéis turísticos, e a título exemplificativo, pode-se referir que a diferença da distância do hotel ao mar vale o preço cobrado a mais. Também a vista de dentro do quarto do hotel para o mar valoriza muito o preço praticado. Na cidade, a existência de uma excelente infraestrutura dará efeitos positivos no preço das diárias e finalmente para o valor do hotel. É evidente que estar localizado num local onde a procura seja maior, implicará à partida uma maior valorização da unidade hoteleira.

Foram ainda focados como importante outros direcionadores como a dimensão, a qualidade do serviço e conforto prestados pelas unidades hoteleiras. A dimensão, na perspetiva de número de quartos, é vista de duas perspetivas. Por um lado a menor dimensão poderá implicar um menor *break-even point*³¹ e uma maior facilidade em manter boas taxas de ocupação. O oposto ocorre quando a dimensão é maior, mas a vantagem é permitir obter melhores contratos para grandes grupos a melhores preços, como focado por um dos entrevistados (E4).

A qualidade dos serviços prestados e o respetivo reconhecimento verifica-se na atribuição de prémios aos hotéis, nas taxas de ocupação e de retorno (repetição do cliente). Um indicador que tem um impacto significativo nas taxas de ocupação revela ser um direcionador importante, tal como foi salientado pelos diversos entrevistados. Outros serviços oferecidos podem variar, sendo eles restaurante (café, almoço e jantar), bar, telefone, lavandaria, internet, etc. As receitas acabam por aumentar com estes serviços e conseqüentemente o valor do hotel.

Por fim, um aspeto muito curioso relaciona-se com a atribuição de importância ao facto de se perspetivar a Ilha da Madeira como uma marca de valor. E o valor desta marca acaba por se refletir no valor aos seus hotéis.

Limitações e sugestões para futuros estudos

Não é muito comum a existência de investigação em Portugal sobre a temática dos direcionadores de valor e sua conexão com a avaliação na determinação de valor de uma unidade hoteleira.

Em relação ao estudo realizado, o mesmo foi acompanhado por algumas limitações que ao mesmo tempo estimulam a realização futura de novos estudos no seu seguimento. Uma das limitações desta investigação está associada à impossibilidade de generalizar as conclusões obtidas, em virtude do estudo se basear em apenas alguns casos que não são representativos do universo.

³¹ Aquele ponto de equilíbrio nos negócios em que não há perda nem ganho, ou sejam nem lucro nem prejuízo.

Uma extensão deste estudo passaria pelo aumento do número de sujeitos a incorporar na amostra, que representasse a diversidade de unidades hoteleiras na RAM. Seria interessante a comparação com a opinião de hotéis de outras tipologias, nomeadamente de 5 estrelas, incluindo os hotéis de grandes grupos.

Não foi possível obter as avaliações efetuadas nos hotéis onde os sujeitos do estudo laboram por questões de confidencialidade. A análise das avaliações poderiam permitir uma análise mais aprofundada da metodologia seguida nas mesmas, o confronto com a metodologia ou métodos sugeridos pelos entrevistados, bem como na identificação dos principais direcionadores de valor relevados.

O estudo baseia-se numa opinião dos entrevistados, diretores (gestores) com muita experiência na hotelaria. No entanto, os mesmos não são investidores na área da hotelaria, isto é, nem todos os entrevistados são pessoas que tenham estado a negociar valores de uma unidade hoteleira para uma efetiva aquisição. Uma abordagem que surge também como interessante no futuro seria as entrevistas serem efetuadas a outros sujeitos de estudo (investidores) que tenham adquirido unidades hoteleiras e ao mesmo tempo obter a avaliação efetuada (direcionadores ou critérios utilizados na negociação).

Este estudo de investigação abordou os direcionadores de valor mais importantes na valorização de unidades hoteleiras, permitindo conclusões importantes derivadas deste estudo, do que é referido na literatura e das perceções obtidas dos entrevistados.

REFERÊNCIAS

- American Institute of Real Estate Appraisers (1987). *The Appraisal of Real Estate, 9th edition*. Chicago American Institute of Real Appraisers.
- Andrade, J. V. (1999). *Turismo: fundamentos e dimensões*. (6ª ed.). São Paulo: Ática.
- Andrade, N. (2002) Debate sobre projeto de interiores e especificação de produtos e equipamentos para hotéis. *Revista Projeto Design*. Edição 271 de Setembro de 2002. Disponível em: <http://www.arcoweb.com.br/tecnologia/tecnologia27.asp>. Acesso em setembro de 2013.
- Andrew, W. P., Damitio, J. & Schmidgall, R. S. (2007). *Financial Management for the Hospitality Industry*, 1st ed. Upper Saddle, NJ: Prentice-Hall
- Andrew, W. P. and Schmidgall, R. S. (1993) *Financial Management for the Hospitality Industry*, Educational Institute of the American Hotel and Motel Association, East Lansing, MI.
- Baptista, M. (2003). *Turismo: Gestão Estratégica*. Lisboa: Verbo
- Barañano, A. M. (2008). *Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão*. Lisboa: Edições Sílado, Lda.
- Bardin, L. (2008). *Análise de Conteúdo*. (4ª ed.) Lisboa: Edições 70.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo. Revista atualizada*. Lisboa: Edições 70.
- Baum, A. (1993). 'Editorial'. *Journal of Property Valuation and Investment*, 11(4), 294–298.
- Baum, E. and Rushmore, S. (2001). *Hotels & Motels. Valuations and Market Studies*. Chicago. Appraisal Institute.
- Black, A., Wright, P., Bachman, J. (1998). *Search of shareholder value: managing the drivers of performance*. London: Pitman Publishing.
- Bogdan, R., Biklen, S. (1994). *Investigação Qualitativa em Educação - Coleção Ciências da Educação*. Porto: Porto Editora.
- Brancato, C. K. (1995). *New performance measures - A research Report*. Report Number 1118-95-RR. New York, NY: The Conference Board
- Buzzelli, G. E., (1994). *Manual de la industria hotel era - proyecto, estructura y tecnología*. Barcelona: Ceac.
- Cândido, I., Vieira, E. V. (2003). *Gestão de hotéis: técnicas, operações e serviços*. Caxias do Sul: Educs.

- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., Sanchez, P. (2000). Accounting for intangibles: A literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102–130.
- Castelli, G. (2001). *Administração hoteleira* (9ª ed.). Caixas do Sul: Educus.
- Castelli, G. (2003). *Administração hoteleira*. (9ª ed.) Caxias do Sul: Educus.
- Colborne, A., Hall, P. C. L. (1992). The profits method of valuation. *Journal of Property and Investment Valuation*, 11 (1), 43–49.
- Cooper, C. (2001). *Turismo, princípios e práticas*. (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Corgel, J. B. (2002). Hotel Investment: Recovery or Incapacitated?, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 2 (8), 175-181.
- Costa, R. (2008). *Introdução à Gestão Hoteleira*. (3ª ed.). Lisboa: Lidel.
- Costa, R., Sousa, T. (2011). *Introdução à Gestão Comercial Hoteleira*. Lisboa: Lidel.
- Cunha, L. (2009). *Introdução ao Turismo*. (4ª ed.). Lisboa: Verbo.
- Cunha, L. (2003). *Introdução ao Turismo*. Lisboa/São Paulo: Editorial Verbo.
- Damodaran, A. (2003). *Avaliação de Investimentos e Técnicas para determinação de qualquer ativo*. São Paulo: Makron Books.
- Damodaran, A. (2007). *Avaliação de Empresas*. (2ª ed.) São Paulo: Pearson.
- Dantas, R. A. (1998). *Engenharia de avaliações: introdução à metodologia científica*. São Paulo: Pini.
- Delazeri, S. M., (2005). *Timeshare: uma proposta para o incremento da demanda hoteleira*. Monografia, Curso de Turismo - Centro Universitário Feevale, Novo Hamburgo.
- Dempsey, S. J., Gatti, J. F., Grinnell, D. J., Cats-Baril, W. L. (1997). The use of strategic performance variables as leading indicators, financial analysts' forecasts. *Journal of financial statement analysis*, 2, 61.
- De Ketele, J. M., Roegiers, X. (1999). *Metodologia da recolha de dados*. Lisboa: Instituto Piaget.
- deRoos, J., Rushmore, S. (1991) Hotel Valuation Techniques. In Lori E. Raleigh & Rachel J. Roginsky (Eds.), *Hotel Investments: Issues and Perspectives* (pp. 170-190). East Lansing, MI: Educational Institute of the American Hotel & Motel Association.
- deRoos, J.; Rushmore, S. *Hotel Valuation Techniques*. American hotel & Lodging Educational Institute. Oct, 2004.
- deRoos, J. A., Corgel, J. B. (1997). Hotel Investments, the Portfolio: Are They Part of the Core? *Real Estate Finance*, 2 (14), 29-37.
- Diário de Notícias, (2014, 1 de agosto). Maior constrangimento é a insularidade. Componente de Economia, p. 22;

- Direção Regional de Estatísticas da Madeira. (2012). *Estatísticas de turismo da RAM: Ano de 2012*. Acedido a 14 de abril de 2014 em: http://estatistica.gov-madeira.pt/index.php?option=com_turismo_ie&Itemid=221
- Direção Regional de Estatísticas da Madeira. (2013). *Anuário Madeirense com referência ao ano de 2012*. Acedido a 3 de fevereiro de 2014 em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOEspub_boui=209600833&PUBLICACOESmodo=2
- Direção Regional de Estatísticas da Madeira. (2013). *Estatísticas de turismo da RAM: Ano de 2013, resultados provisórios*. Acedido a 14 de abril de 2014 em: http://estatistica.gov-madeira.pt/DRE_SRPC/IndicadoresEstatisticos/Servicos/Turismo/estabelecimentosshoteleiros2.htm
- Dowell, B. (1997). Hotel investment analysis: Search of business value. *Assessment Journal*, 2 (34), 46.
- Eccles, R., Mavrinac, S. (1995). Improving the corporate disclosure process. *Sloan Management Review*, 4 (36), 11-25.
- Eisenhardt, K. (2007). Theory building from cases: opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50 (1), 32-52.
- Esperança, Manuel J. DL 1975. *Madeira: The majestic and mysterious land*. [S.l.]: [s.n.]
- Estrela, A. (1994). *Teoria e prática da observação de classe, uma estratégia de formação de professores*. Porto: Porto Editora.
- Fisher, J. (1995). Use of nonfinancial performance measures. *Readings in Management Accounting*, edited by S. M. Young (329–335). Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Fortin, M. F. (2009). *Processo de Investigação - da concepção à realização*. Loures: Lusociência.
- French, N. and Byrne, P. (1996). Concepts and models of value, in Alastair, A., Downie, M. L., McGreal, S. and Vos, G. (Eds) *European Valuation Practice: Theory and Techniques*, E & FN Spon, London, pp. 15–29.
- Gomez, C. & Cartea, M. (1995). A Perspectiva Ecológica: Referencias para o conhecimento e a praxis educativa. In Carvalho, A. (org.) *Novas metodologias em educação*. Porto: Porto Editora.
- González, M. A., (2002). *Aplicação de técnicas de descobrimento de conhecimento em bases de dados e de inteligência artificial em avaliação de imóveis*. Porto Alegre : PPGEC/UFRGS.
- Graaskamp, J.A. (1991). Graaskamp on real Estate. In Jarchow, S.P. (eds), *Underwriting Income-Property Appraisal* (pp. 445-448). Washington DC: The urban Land Institute.

- Harrys, P. (1995). *Accounting and Finance for the International Hospitality Industry*, Reed Educational and Professional Publishing.
- Instituto de Turismo de Portugal. (2013). *Camas nos Estabelecimentos Hoteleiros, Aldeamentos e Apartamentos Turísticos, por NUTS II e por Tipologias*. Acedido a 22 de março de 2014 em <http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/estatísticas/quadrosestatisticos/ofertahoteleira/Documents/Nº%20Camas%20nos%20estabelecimentos%20hot%20em%20funcionamento%202013-2001%20-%20Por%20NUTS%20II%20e%20por%20tipologias.pdf>
- Instituto de Turismo de Portugal. (2013). *Estabelecimentos Hoteleiros, Aldeamentos e Apartamentos Turísticos, por NUTS II e por Tipologias: ano 2013*. Acedido a 22 de março de 2014 em: <http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/estatísticas/quadrosestatisticos/ofertahoteleira/Documents/Nº%20estabelecimentos%20hot%20em%20funcionamento%202013-2001%20-%20Por%20NUTS%20II%20e%20por%20Tipologias.pdf>
- Instituto de Turismo de Portugal. (2013). *Oferta Hoteleira 2001 a 2013*. Acedido a 22 de março de 2014 em: <http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/estatísticas/quadrosestatisticos/ofertahoteleira/Pages/OfertaHoteleira.aspx>
- Instituto de Turismo de Portugal. (2013). *Quartos nos Estabelecimentos Hoteleiros, Aldeamentos e Apartamentos Turísticos, por NUTS II e Tipologias*. Acedido a 22 de março de 2014 em <http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/estatísticas/quadrosestatisticos/ofertahoteleira/Documents/Nº%20quartos%20nos%20estabelecimentos%20hot%20em%20funcionamento%202013-2001%20-%20Por%20NUTS%20II%20e%20por%20tipologias.pdf>
- Instituto de Turismo de Portugal. (2014). *Os resultados do turismo, 4º trimestre e ano de 2013*. Acedido a 16 de abril de 2014 em: <http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/estatísticas/quadrosestatisticos/analiseseestatísticas/osresultadosdoturismo/Anexos/4.%20BA%20Trim%20e%20Ano%202013%20-%20Os%20resultados%20do%20Turismo.pdf>
- Isaac, D. and Steley, T. (2000) *Property Valuation Techniques*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Ismail, Ahmed (2004). *Hospedagem: Front Office e governança*. São Paulo: Thomson Learning.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F. (1998). Innovations in performance measurement: trends and research implications. *Journal of Management Accounting Research*, 10, 205-239.
- Jackson, Leonard A. (2008). An Examination and Application of Current Lodging Valuation Practices. *Journal of Retail & Leisure Property*, 7(3), 234-247.
-

- Jornal da Madeira (2014, 21 de agosto). “HolydayCheck Award 2014” distinguiu 12 hotéis da Madeira. Suplemento Economia, p.2
- Kaplan, R. S., Norton, D. P. (2004). *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Kinnard Jr., William N., Swango, Dan L., Worzala, Elaine M. (2001). Intangible Assets in an operating first-class Downtown hotel: A comparison of information in a profit center approach to valuation. *Appraisal Journal*, 69 (1), 68-83.
- Lakatos, E.M., Marconi, M.A. (1990). *Técnicas de Pesquisa*. (2ª. Ed). São Paulo, Atlas.
- Lakatos, E. M., Marconi, M. A. (2006). *Fundamentos da Metodologia Científica*. (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Larkin, E.M. (2009). *How to Run a Great Hotel*. Oxford: How To Content.
- Lawson, Fred (2003). *Hotéis e Resorts: planejamento, projeto e reforma*. Porto Alegre: Bookman.
- Lenhoff , D., Reichardt, H. (2003). Hotel Asset Allocation: Separating the Tangible Personalty. *Assessment Journal. Winter*, 1 (10), 25.
- Lessard-Hérbert, M., Goyette, G., Boutin, G. (1994). *Investigação Qualitativa: Fundamentos e Práticas*. Lisboa: Instituto Piaget.
- Lesser, D., Rubin, K. (1993). Understanding the Unique Aspects of Hotel Property Tax Valuation. *Appraisal Journal*, 1 (61), 9.
- Lesser, D. H. (1992). Property Tax Valuation of Lodging Properties. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33 (1), 73-81.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 3 (37), 353-386.
- Lind, H. (1998). The definition of market value: Criteria for judging proposed definitions and an analysis of three controversial components. *Journal of Property Valuation and Investment*, 16 (2), 159–169.
- Low, J. & Siesfeld, T. (1998). Measures that matter: Wall Street considers non-financial performance more than you think. *Strategy & Leadership*. Chicago, Mar/Apr98.
- Low, J., Kalafut, P. C. (2002). *Vantagem invisível: como os intangíveis conduzem o desempenho da empresa*. Porto Alegre: Bookman.
- Marques, J. (2007). *Introdução à Hotelaria*. Porto: Civilização Editora.
- Mais turismo. (2014). *Alojamentos na Região Autónoma da Madeira*. Acedido a 15 de abril de 2014 em: <http://www.maisturismo.pt/pt/?sec=asearch&doSrc=yes&from=r&typeFilter%5B%5D=5879&Type=&Type=9999>

- Mavrinac, S. C. & Boyles, T. (1996). Sell-side analysis, nonfinancial performance valuation and the accuracy of short term earnings forecasts. Ernst & Young LLP Working paper.
- Medlik, S., Ingram, H (2002). *Introdução a Hotelaria: gerenciamento e serviços*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Mitchell, P., Ingram, H. (2002). Space revenue and valuation models in retailing and hotels. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 14 (1), 28-33.
- Nelson, R., Messer, J. L., Allen, L. G. (1998). Hotel Enterprise Valuation. *Appraisal Journal*, 56 (2), 163.
- Neto, A. A (2003). *Contribuição ao estudo da avaliação de empresas no Brasil – uma aplicação prática*. Tese (Livre-Docência em Administração) – Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto
- Neto, A. A. (2003). *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas.
- Newell, G., Seabrook, R. (2006). Factors influencing hotel investment decision making. *Journal of Property Investment & Finance*, 4 (24), 279-294, 411-413.
- Nilsson, M., Harris, P., Kett, R. (2002). Valuing Hotels as Business Entities. *Journal of Leisure Property*, 2 (1), 17-28.
- Novelli, N. A., Procter, A. (1992). Real estate valuation: A transatlantic perspective, *Appraisal Journal*, 60 (2), 247–256.
- O'Neil, J. W. (2004). An Automated Valuation Model for Hotels. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 45 (3), 260-268.
- O'Neill, J. W., Mattila, A. S. (2006). Strategic hotel development and positioning: The effect of revenue drivers on profitability. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 47(2), 146-154.
- Pace, E.S.U. (2002). *O uso de medidas estratégicas de desempenho como indicadores de tendência nas projeções dos analistas financeiros*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.
- Pinto, S. M. F. V. (2008). *Empresas de Hotelaria uma análise econômica e financeira*. Acedido a 20 de Setembro 2011, em http://repositorio-iul.iscte.pt/bitstream/10071/1500/1/Empresas_de_Hotelaria_uma_an%C3%A1lise_economica_e_financeira.pdf
- Pereira, Eduardo C. N. (1989). *Ilhas de Zarco*. (4ª ed.). Vol. II. Funchal: Câmara Municipal do Funchal.
- Phillips, P.A. (1999) Performance measurement systems and hotels: a new conceptual framework. *Hospitality Management* 18, 171-182.

- Polit, D., Hungler, B. (1995). *Fundamentos de pesquisa em enfermagem*. (3^a ed.). Porto Alegre: Artes Médicas.
- Pricer, R. W., Johnson, A. C. (1997). The accuracy of valuation methods in predicting the selling price of small firms. *Journal of Small Business Management*, 35 (4), 24-35.
- Quan, D. C., Li, J., Sehgal, A. (2002). The Performance of Lodging Properties, an Investment Portfolio. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 12 (43), 81-89.
- Quivy, R., Campenhoudt, L. (2008). *Manual de Investigação em Ciências Sociais* (5^a ed.). Lisboa: Gradiva.
- Rappaport, A. (2001). *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas.
- Reilly, R., Schweihs, R. (1999). *Valuing Intangible Assets*. New York: McGraw-Hill.
- Revista da Ordem dos Economistas – Direção Regional da Madeira (2013). O Turismo na Região Autónoma da Madeira. Contributos para uma estratégia de desenvolvimento e crescimento.
- Revista Hotéis (2006). Acedido em 4 de abril de 2014 em: www.revistahoteis.com.br/portal/historia/historia.htm
- Reynolds, A. (1986). Attributing hotel Income to Real Estate and to Personality. *The Appraisal Journal*, 615.
- Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) (1994). The Valuation of Hotels, the Royal Institution of Chartered Surveyors' response to the Recommended Practice for the Valuation of Hotels, issued by the British Association of Hotel Accountants, RICS, London, pp. 1–7
- Rocha, Joséilton Silveira (2002). Modelando uma matriz de Value Drivers para mensuração do ativo para avaliação de empresas; Universidade Federal da Bahia, Faculdade de ciências Contábeis ;2002. Acedido em 17 abril de 2014: <http://www.ppgcont.ufba.br/PAGINA%20JOSEILTON/ARTIGOS%20ESTRATEGICA/MODELANDO%20UMA%20MATRIZ%20DE%20VALUE%20DRIVERS.pdf>
- Roubi, S., Littlejohn, D. (2004). What makes hotel values in the UK? A hedonic valuation model. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 3 (16), 175-181.
- Roubi, S. (2004). The valuation of intangibles for hotel investment. *Property Management*, 5 (22), 2004, 410-423.
- Rushmore, A. (1986). Adjusting Comparable Sales for Hotel Assessment Appeals. *The Appraisal Journal*, 3 (54), 356-366.
- Rushmore, S., Arasi, T. (1986). Adjusting Comparable Sales for Hotel Assessment Appeals. *The Appraisal Journal*. 54 (3), 356-366.

- Rushmore, S. (1975). How much is your place worth today?. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly*, 16(1), 38-48.
- Rushmore, S. (1992a). Seven Current Hotel Valuation Techniques. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33(4), 49-56.
- Rushmore, S. (1992b). The valuation of Distressed Hotels. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33(5), 61- 71.
- Rushmore, S. (1992c). Seven current hotel-valuation techniques. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33,(4), 49–56.
- Rushmore, S. (1992d) *Hotels and Motels: A Guide to Market Analysis, Investment Analysis, and Valuations*. Chicago, IL, Appraisal Institute
- Rushmore, S., Goldhoff, G. (1997). Hotel value trends: Yesterday, today, and tomorrow. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 38(6), 18-29.
- Rushmore, S. (2004). Why the “Rushmore Approach” is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel. *Journal of Property Tax Assessment and Administration*, 1(4) 15-27.
- Rutherford, D.G., O’Fallon, M.J. (2007). *Hotel Management and Operations, 4th Edition*. Washington: John Wiley and Sons, Inc.
- Sayce, S. L., Connellan, O. (1998). Implications of the valuation methods for the management of property assets. *Property Management*, 16 (4), 198–207.
- Schmidgall, R. (1997). AHFME Member 1995 Total Annual Earnings Survey. *Journal of Hospitality Financial Management*. Vol. 5: Iss. 1, Article 6. Acedido em 13 de outubro de 2014: <http://scholarworks.umass.edu/jhfm/vol5/iss1/6>
- Sikich, F. (1993). Business Valuations: From the Accountant's Perspective. *The Bottomline*, 8 (2), 14-18.
- Silva, Iolanda (coord.) (1985). *A Madeira e o Turismo: pequeno esboço histórico*. Funchal: Secretaria Regional de Turismo e Cultura : Direcção Regional dos Assuntos Culturais : Centro de Apoio às Ciências Históricas.
- Sousa, M.J., Baptista, C. S. (2011). *Como fazer investigação, dissertações, teses e relatórios*. Lisboa: Pactor – Edições de Ciências Sociais e Política Contemporânea.
- Standfield, K. (2005). *Intangible Finance Standards*. San Diego: Elsevier Academic Press.
- Stefanelli, J. M. (1982). Buying or selling a restaurant: How to set the price. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 23(3), 80-92.
- Stewart, T. A. (1998). *Capital intelectual: A nova vantagem competitiva das empresas*. (8ª ed.). Rio de Janeiro: Campus.
- Torre, F. (2001). *Administração hoteleira - Parte I: departamentos*. São Paulo: Roca.

- Tuckman, B.W. (2000). *Manual de Investigação em Educação*. Lisboa: Fundação Gulbenkian.
- Vieira, A. (2001). *História da Madeira*. Funchal: Secretaria Regional de Educação.
- Walsh, C. B., Staley, H. B. (1993). Considerations in the Valuation of Hotels. *The Appraisal Journal*, 61 (3), 348-356.
- Welsh, J. (2011). Destino Madeira: Uma visão estratégica. *O Turismo em 2011*, V, 50-52.
- Wheaton, W.C., Rossoff, L. (1996). The Cyclic Behavior of the U.S. Lodging Industry. *Real Estate Economics*, 26, 67-82.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de caso – planeamento e métodos*. (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Yin, R. k. (2005). *Estudo de caso: planeamento e métodos*. (3ª ed.) Porto Alegre: Bookman.
- Young, D. S., O'Byrne, S. F. (2003). *EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação*. Porto Alegre: Bookman.

Sites da Web:

<http://srtt.gov-madeira.pt/>

<http://www.appraisalinstitute.org>

<http://www.asaval.pt>

<http://www.hvs.com/>

<http://www.ine.pt>

<http://www.ivsc.org>

<http://www.visitmadeira.pt>

www.aheta.pt

www.hoteis-portugal.pt

www.maisturismo.pt

www.rics.org

www.tegova.org

www.turismodeportugal.pt

Bibliografia e webgrafia consultada:

Costa, R. (2008). *Introdução à Gestão Hoteleira*. Lisboa: Lidel

Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill.

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. (2005). *Avaliações de ativos Imobiliários para fundos de investimento em Portugal*. Acedido a 13 de janeiro de 2014 em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/afcc261fa2c74717977e80bf71ce129ipd.pdf>

Caselani, D.M.C., Caselani, C.N. (2005). *A Importância dos Direcionadores Financeiros e Não-Financeiros para a Geração de Valor nas Companhias Brasileiras: Evidências Empíricas*. São Paulo: Anais do 5º Encontro Brasileiro de Finanças da SBFIN.

Mata, A. (2003). *Front Office – Operação e Gestão*. Lisboa: Livros e Revistas, Lda.

Vallen, G. K.; Vallen, J. J. (2003). *Check-in, check-out: gestão e prestação de serviços em hotelaria*. Tradução de Roberto Cataldo Costa, 6ª edição. Porto Alegre/RS: Bookman.

Legislação:

- Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março.
- Decreto-Lei nº 228/2009 de 14 de setembro.
- Decreto-Lei nº 115/2014, de 23 de janeiro.
- Decreto Legislativo Regional n.º 12/2009/M adapta à Região Autónoma da Madeira o Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 março.
- Portaria n.º 327/2008, de 28 de abril.

ANEXOS

ANEXO 1 – Guião das entrevistas

Bloco	Objetivos	Aspetos/Questões a abordar
A - Legitimação da entrevista	<p>Identificação do entrevistador e legitimar a entrevista</p> <p>Conhecer o perfil pessoal e profissional do entrevistado</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Quem sou eu? • Informar sobre os objetivos do trabalho • Pedir autorização para gravar • Quem é o/a senhor/a? (idade/formação,...) • Qual a sua responsabilidade no hotel? • Desde quando exerce funções (ou detém) neste hotel? • Que diferentes funções já desempenhou na área hoteleira?
B – A formação	<p>Compreender o percurso académico e profissional e entender de que forma é que a formação contribuiu para si.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Qual o seu percurso escolar/académico? • Qual o seu percurso profissional? • Possui formação e experiência sobre a temática da avaliação de hotéis?
C – Conhecer o hotel onde o entrevistado tem responsabilidades e o respetivo seu negócio	<p>Início da atividade</p> <p>Caraterização do hotel</p>	<ul style="list-style-type: none"> • - Desde quando existe este hotel (ano de construção)? Qual o ano de início da atividade hoteleira? • O hotel resulta de contrato de exploração ou é propriedade da empresa? • Em que município tem a sua sede física e fiscal? • Qual a tipologia de alojamento

	<p>Saber a natureza das receitas.</p> <p>Perspetivas futuras no setor da hotelaria na</p>	<p>(hotel, hotel apartamento, etc...)?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Qual a categoria ou número de estrelas? Qual o número de quartos disponíveis? Singles, duplos ou outros? • Qual o número aproximado de funcionários que a unidade hoteleira emprega? • O hotel pertence a algum grupo? O grupo/hotel possui mais estabelecimentos hoteleiros? Se sim, localizados onde? • Qual tem sido o nível/taxa de ocupação média anual dos últimos 5 anos? (desde 2008 a 2013) • A unidade hoteleira sofre do efeito da sazonalidade? Há alguma estratégia de preços em função do possível efeito da sazonalidade? • O hotel tem concorrência direta forte? Como este hotel se diferencia da concorrência? • Que serviços que o estabelecimento (fontes de receita) oferece (alojamento, alimentação e bebidas, spa, serviços secundários, outros)? Em termos de percentagem aproximada, qual a importância
--	---	--

	RAM	<p>relativa de cada uma das fontes de receita referidas?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Qual o principal mercado de clientes (regional, nacional ou internacional)? • Como antevê a atividade turística futura na RAM? Tenderá a crescer ou irá inverter em função das ocupações e retorno? • Prevê que se continue a investir na hotelaria na RAM?
D - A avaliação Hoteleira	<p>Entender como é efetuada a avaliação e com que métodos. Perceber como é determinado o valor da unidade hoteleira e quais os direcionadores de valor mais relevantes.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Já alguma vez foi efetuada uma avaliação para determinar o valor do Hotel? • Quais os métodos utilizados? • Qual o custo (aproximado) de construção (reposição) para um hotel equivalente? • Qual o valor (ou intervalo de valor) para uma possível negociação? • Quais os principais indicadores ou direcionadores de valor associados a este hotel?
E - Direcionadores Financeiros	<p>Compreender a importância atribuída aos direcionadores financeiros identificados</p>	<p>Qual a importância que atribui a cada um dos seguintes direcionadores financeiros, na valorização da unidade hoteleira:</p> <p>(i) Volumes de negócios, resultados líquidos e/ou EBITDA nos últimos 5 anos?</p>

		<p>(ii) As vossas taxas históricas de retorno (Resultado/Investimento) são atrativas para que um potencial investidor que queira investir na vossa unidade hoteleira?</p> <p>(iii) Receita média por quarto (<i>Average Daily Rate</i>)?</p> <p>(iv) Margem Operacional nas dormidas (alojamento)?</p> <p>(v) RevPAR?</p> <p>(vi) Impostos?</p> <p>(vii) Necessidade de Fundo Maneio?</p> <p>(viii) A estrutura de custos fixos?</p> <p>(ix) Necessidade de investimento de substituição/remodelação?</p> <p>(x) Gastos financeiros (juros) de Financiamentos obtidos?</p> <p>(xi) Algum outro direcionador financeiro que determina a valorização do vosso hotel?</p>
<p>F - Direcionadores não financeiros</p>	<p>Compreender a importância atribuída aos indicadores não financeiros (intangíveis) identificados</p>	<p>Que importância atribui a cada um dos seguintes direcionadores, na valorização da unidade hoteleira:</p> <p>(i) Nome ou Marca;</p> <p>(ii) Qualidade do serviço prestado e satisfação do cliente, taxas de retorno ou retenção;</p> <p>(iii) Serviços de reservas;</p> <p>(iv) Competências, desempenho e rotatividade dos funcionários;</p> <p>(vi) A localização do vosso hotel;</p> <p>(vii) Contratos com operadoras</p>

		<p>(<i>Operator Tours</i>);</p> <p>(viii) Qualidade da gestão respetiva antiguidade/experiência;</p> <p>(ix) Atual regulamentação associada à hotelaria facilitador ou obstáculo ao investimento;</p> <p>(x) Existência de estratégias de marketing e de comunicação do produto hoteleiro;</p> <p>(xi) As condições económicas nacionais e regionais;</p> <p>(xii) A dimensão do hotel;</p> <p>Algum outro indicador (não financeiro) que considera relevante?</p>
--	--	--

ANEXO 2 – Análise conteúdo

Entrevistado 1 (E1) – Diretor Geral do Hotel A

Entrevistado 2 (E2) - Diretor Geral do Hotel B

Entrevistado 3 (E3) - Diretor Geral do Hotel C

Entrevistado 4 (E4) - Diretor Financeiro do Hotel D

Bloco	Categoria	Subcategoria	Indicadores	Observações
Formação e experiência	Formação Acadêmica	Especifica em Hotelaria ou gestão de empresas	E1 – “(...) Pós-graduação em Direção Hoteleira (...)”.	O E3 é o único tem uma formação específica não relacionada com a gestão de empresa ou nas áreas de hotelaria.
			E2 – “(...) sou natural da África do Sul. Todo o meu percurso escolar foi neste País, incluindo componentes da área de gestão (...)”.	
			E4 – “(...) Pós-graduado em Ciências Empresariais e Licenciado em Gestão(..)”.	
		Outra	E3 – “(...) licenciado em Ciência Política e Relações Internacionais com a respetiva especialização em Relações Internacionais (...)”.	
	Experiência profissional	Mais de 20 anos	E1 – “(...) Diretor Geral do Hotel “A” desde o ano de 2011 (...) exerço funções há cerca de 21 anos na hoteleira (...) já fui Diretor Geral de 3 unidades hoteleiras (...)”.	Todos revelam experiência e estão ligados à hotelaria há pelo menos 10 anos. Três deles são Diretores Gerais e um Diretor Financeiro.
			E2 – “(...) já estou na hotelaria há 24 anos (...) funções na área financeira (...) direção comercial (...) Diretor Geral (...)”.	
Entre 10 e 20 anos.		E3 – “(...) mais de 11 anos de hotelaria de forma direta ou indireta (...) área comercial (...) diretor de vendas em hotel (...) atualmente Diretor Geral do Hotel C (...)”.		

			E4 – “(...) sou o Diretor Financeiro e TOC no hotel há 10 anos (...)”	
		Experiência em avaliação hoteleira	E1 – “(...) já assisti a uma avaliação (...)”.	Todos já contactaram com o processo de avaliação. Os entrevistados E1 e E3 já participaram na avaliação propriamente dita.
			E2 – “(...) já estive em processos de negociação (...)”	
			E3 - “(...) é uma situação que estou familiarizado (...)”	
			E4 – “(...) já me passou pela mão avaliações da unidade hoteleira (...)”.	
O hotel e o negócio	Caraterização do hotel	Caraterísticas	E1 – “(...) construído em 1967 (...) A construção inicial do imóvel visou a atividade hoteleira (...) hotel de 3 estrelas com 76 quartos, dos quais dois são singles e restantes 74 duplos (...)”.	Dois hotéis de 3 estrelas e outros dois de 4 estrelas. Todos construídos para atividade hoteleira, onde 2 resultam de contrato de exploração hoteleira. Nos restantes dois a atividade hoteleira e a propriedade do imóvel são da mesma entidade.
			E2 – “(...) O hotel tem cerca de 44 anos (...)construído com objetivo de atividade hoteleira (...) contrato de exploração hoteleira (...) é um 3 estrelas com 52 quartos. A maior parte dos quartos são twins (...) há também duplos e singles (...)”.	
			E3 – “(...) o hotel fez 12 anos (...) construído de raiz com objetivo de hotelaria (...) 4 estrelas, com 112 quartos com capacidade na ordem das 240 a 250 camas (...) duplos e triplos e poucos singles (...)”.	
			E4 – “(...) aberto desde 1997 (...) contrato de exploração hoteleira (...) de 4 estrelas e apresenta 277 quartos de 3 tipologias: (i) Twins; (ii) Studios; (iii) e Suites (...)”.	
	O negócio do hotel	Fontes de receita, taxas de ocupação e número de	E1 – “(...) alojamento, bares, restaurante, lavandaria, um serviço de massagem, um espaço que oferece tratamento de beleza e arrendamento de sala de reuniões (...) 75%-80% do valor é do alojamento e alimentação (...) 21 funcionários no quadro (...)”	O entrevistado E2 apenas deu indicação da taxa de ocupação previsível para o futuro, dado que estão há

		funcionários	ocupação média de 60%. (...). E2 – “(...) alojamento, o bar (...) vendas de merchandising, fax, fotocópias, lavanderia, telefones e aluguer de salas (...) são 22 funcionários (...).” E3 – “(...) alojamento e um restaurante no hotel. (...) Ocupação média anual, deve situar na ordem dos 65% (...) 40 funcionários a contrato durante o ano inteiro (...)” E4 – “(...) alojamento, a alimentação, restaurante interno, bares, eventos (...) Ocupação nos últimos anos de 48% a 50% (...) à volta de 70-75 funcionários (...)”.	menos de um ano a explorar. Todos têm pelo menos receitas de alojamento e bar. O hotel B não tem restaurante apesar de oferecer o pequeno-almoço, incluído na tarifa paga.
		Os mercados e a concorrência.	E1 – “ (...) mercado alemão, inglês, francês, escandinavo, Benelux (...) Temos contratos com operadores nacionais e com operadores estrangeiros (...) temos alguns concorrentes, nomeadamente 3 unidades que oferecem os mesmos serviços do que nós. (...) temos concorrência indireta, de hotéis na zona do Lido (fora do centro do Funchal) de 4 estrelas (...) Concorrência indireta pela questão do preço, mas não pela questão de localização (...)”.	Na maioria dos hotéis a maioria dos seus clientes são de mercados internacionais, exceto o hotel B, onde a maioria são originários do mercado nacional.
	E2 – “(...) mercado nacional, nomeadamente cliente <i>corporate</i> (...) em termos de concorrência, temos o Hotel A, o hotel do Carmo que fica no outro lado do centro do Funchal e temos um 4 estrelas mesmo ao lado (...)”		Os hotéis A e B são concorrentes diretos. Todos se queixam da concorrência dos hotéis de maior número de estrelas que baixam seus preços. O entrevistado C não sente concorrência direta atendendo às características do seu hotel e	
	E3 – “(...) mercado internacional, temos muito cliente francês, inglês, polaco, alemão, se calhar e consoante o ano, vão variando os mercados (...) atualmente estamos a ter uma grande presença do cliente polaco e do alemão (...) temos concorrência direta sim, forte não. (...)”.			

			E4 – “(...) mercado francês, inglês, alemão e muito escandinavo no mercado de inverno. O predomínio é do mercado extra nacional, possivelmente mais de 90% (...) temos muita concorrência direta. Os hotéis de 5 estrelas concorrem diretamente com os hotéis de 4 estrelas pelo preço (...)”.	dos concorrentes locais.
		Atividade turística na RAM	E1 – “(...) Até meados deste ano (2014) previa-se um aumento na ocupação hoteleira e isto graças ao mercado francês (...) Este ano houve uma pequena quebra nesse mercado francês (...) os problemas com o norte de África no ano passado acabaram por nos beneficiar em termos de ocupação (...) Neste momento parece que as coisas já estão estabilizadas e possivelmente aquele aumento que nós tivemos, vamos vê-la fugir outra vez. (...)”.	Todos são unânimes a reconhecer melhoria nas ocupações, apresentando alguma prudência quanto ao futuro.
	E2 – “(...) Isto é muito difícil prever o que acontece na hotelaria. Basta haver crise num sítio, que os operadores desviam os aviões para outros sítios (...) outros destinos praticam preços, mesmo baixos e a Madeira não pode competir. Depois entramos naquela fase em que não conseguimos encher, começamos a baixar os preços outra vez. É um ciclo vicioso (...)”.			
	E3 – “(...) o ano de 2013 foi muito bom em geral (...) O ano 2014 acaba por ser uma continuidade, mas penso que haverá uma ou outra maturação de algum mercado que estava em crescimento (...)”.			
	E4 – “(...) Estamos a retomar aos poucos. A esperança é que os outros retomem mais rapidamente do que nós, porque o nosso mercado provém do exterior, dos ingleses, dos alemães, e principalmente os espanhóis (...). Continuamos sem saber no que isto vai dar, se vão aumentar os impostos, (...) o mercado nacional é uma incógnita (...)”.			

		Previsão que se continue a investir na hotelaria na RAM	E1 – “(...) Neste momento não investiria. (...) o mercado já está sobrelotado em número de camas que não conseguimos preencher. Temos perto de 30 000 camas e no melhor ano de turismo, que foi em 2008, nessa altura nós tínhamos 28 000 camas e apenas conseguimos preencher cerca de 60% das camas. Se foi o melhor ano de turismo então não sei como vamos encher mais camas (...)”.	Unanimidade no que respeita ao número de camas atuais (30 000) serem suficientes ou até mesmo excedentário. A maioria considera que investimentos a existirem devem incidir sobre hotéis existentes e numa aposta na requalificação desses, dado às respetivas antiguidades.
	E2 – “(...) Acho que já temos camas suficientes. Temos é de arranjar mais operadores para vir para a Madeira. (...) aqui estamos sempre dependentes do aeroporto. A única forma de receber aqui clientes é via avião. Não é via marítima. (...) as tarifas praticadas nos aeroportos acabam sendo limitadoras. Em comparação com outros destinos o custo de viagem é muito alto (...)”			
	E3 – “(...) A aposta nos investimentos terá de ser nos hotéis existentes, na requalificação dos hotéis (...) Novas construções não acredito, enquanto não houver uma consolidação da parte aérea, não faz sentido. (...)”.			
	E4 – “(...) Já existem investidores neste momento. Novos hotéis? Não. (...) há vários investidores a quererem comprar hotéis, negócios de russos e emigrantes (...)”			
A avaliação hoteleira e os métodos de avaliação	Métodos de avaliação	Método do Rendimento	E1 – “(...) O método de avaliação utilizado foi o que usualmente a banca usa, que consiste em atribuir um valor tabelado consoante o número de quartos, bem como ao número de estrelas. É atribuído um valor base / quarto, multiplicado pelo número de quartos e obtém-se uma avaliação ao imóvel (...)”.	Segundo os entrevistados, as avaliações têm em conta uma valorização atendendo à capacidade de geração de rendimentos por quarto. No caso do hotel C, a avaliação

			<p>E3 – “(...) Fizeram uma análise do espaço, do hotel, do edifício. Consideraram algum valor de reconversão, onde existe uma ou outra determinada área que já merece algum investimento e depois valorizaram também a parte comercial ou seja, toda a clientela e o potencial de vendas que o hotel tem. Avaliaram toda a parte operacional nomeadamente as compras do hotel, os recursos humanos (...) todo o potencial de proveito numa perspetiva de longo prazo e inclusive (...)”</p> <p>E4 – “(...) usaram método por rendimento por unidade alojamento. Cada unidade por gerar x por exploração, multiplicado dá um valor final (...)”.</p>	<p>revelou uma maior profundidade, considerando os investimentos necessários. No caso do Hotel B, corresponde a uma aquisição recente e houve um cuidado de aferir as várias perspetivas do valor.</p>
	Outros métodos	<p>E2 – “(...) O proprietário antes de adquirir esteve a se informar sobre o investimento que estava a fazer. Primeiro obteve avaliação imobiliária, depois pelo banco, avaliação pelas finanças e na perspetiva dos seguros. (...)”.</p>		
Direcionadores de valor destacados	Identificados pelos entrevistados e considerados como os mais relevantes	<p>Financeiros</p> <p>E1 – “(...) O GOP, para nós é um excelente determinante de valor , quando estamos a falar de um GOP que ronda 35-37%. Posso garantir-lhe que é um valor muito bom comparativamente a outras unidades. (...)”</p> <p>E3 - “(...) Para um investidor puro e duro, o GOP deve ser um dos mais importantes (...)”.</p>	<p>Os principais direcionadores de valor identificados são de natureza não financeira. O aspeto financeiro que dois entrevistados consideram ter peso na valorização de um hotel é o GOP.</p> <p>O fator localização é aquele que todos consideram relevantes e para alguns é considerado o principal.</p>	
	Não financeiros	<p>E1 – “(...) O nosso principal ponto forte é a localização onde estamos em pleno centro do Funchal (...) Depois é a qualidade de serviço (...)”.</p> <p>E2 – “(...) em primeiro considero a localização; depois vem o seu serviço, pessoal e o conforto que é oferecido pelo hotel (...)”.</p>		

			E3 – “(...) A localização com uma vista incrível (...) produto bem construído, os quartos são relativamente grandes, confortáveis, bons materiais (...)”.	
			E4 – “(...)a dimensão do hotel, que permite economia de escala com uma boa ocupação. (...) uma grande área de jardins. O hotel é recente, apesar de precisar de algumas obras de remodelação. É bem situado, na zona nobre da hotelaria (...)”.	
Importância atribuída aos indicadores financeiros	Volumes de negócios	Alta	E3 – “(...) indicador fiável (...) mas conheço hotéis que tiveram produções diferentes com equipa de gestão completamente diferente.. (...)”	O entrevistado E3 acrescenta que há que considerar que os resultados e volume de negócios são importantes e que dependem da equipa de gestão.
			E4 – “(...) Sim, é um indicador muito relevante (...)”.	
	Baixa	E1 – “(...)Não só. (...) Passa pelo equilíbrio das duas questões: aumentar a ocupação/vendas e reduzir os custos (...) permite conseguir um melhor resultado possível ...(...)”		
	EBITDA	Alta	E1 – “(...) EBITDA vai permitir ao investidor calcular a taxa de retorno desse investimento (...)”	O entrevistado E4 salienta que pode não ser um bom indicador e que depende da forma como os resultados são apurados.
			E3 – “(...) É um indicador importantíssimo (...)”	
	Baixa	E4 – “Depende (...) não sabemos até que ponto que os resultados daquela sociedade que demonstramos não reflete única e exclusivamente a atividade do hotel.		
Taxas históricas de retorno	Baixa	E3 – “(...) Quem estava na gestão, quem estava a promover o hotel, quem estava no marketing do hotel, acaba sempre por influenciar isso (...) Existem sempre condicionantes externas que acabam por influenciar os históricos dos hotéis (...)”	Nenhum dos entrevistados releva como importante o indicador das taxas históricas de retorno.	

			E4 – “(...) Não considero relevante. Uma vez que cerca de 80 a 85% das sociedades estão a dar prejuízo. E muitos destes indicadores são muito influenciados pelo serviço da dívida. (...)”	
Receita média por quarto (ADR) e RevPAR	Alta		E1 – “(...) importante, dado que temos de saber os dois valores, temos de saber quanto nos custa um quarto ocupado, e a partir daí fazer um cálculo do preço de venda que ajuda na valorização do hotel (...)”	Entrevistado 4, deixa a ressalva que é necessário analisar o está incluído nessa receita é apenas alojamento. Considera que deve ser expurgado por exemplo a componente alimentação quando estamos perante receitas de All Inclusive.
			E3 – “(...) Receita média, sim, sem dúvida, mas sempre relacionado com o REVPAR. A importância está na conjugação dos dois. Um sem o outro não faz sentido. (...)”	
			E4 – “(...) são bons indicadores, mas dependendo do que está incluído nessa receita. Se é só alojamento ou é um All Inclusive. Um preço de 60 euros / quarto em All Inclusive é diferente de olhar para um preço de 40 euros normal (...)”	
Margem Operacional nas dormidas	Alta		E1 – “(...) Para nós é um excelente determinante de valor (...)”	O entrevistado E4 revela que na sua experiência atual, o fator principal é ter negócio. O preço não é determinado sobre o custo, mas o que o mercado oferece.
	Baixo		E3 – “(...) Para um investidor puro e duro, o GOP deve ser o mais importante. Para um gestor hoteleiro, ele preocupará no REVPAR e no ADR (...)”	
			E4 – “(...) O valor de venda do quarto em grande parte das unidades hoteleiras é efetuado por comparativo, ou seja, aquele faz a 20 euros e eu terei de fazer a 20 ou a menos, senão não tenho o negócio. (...)”	
Impostos	Alta		E1 – “(...) Sem dúvida. Estamos a falar de todos os impostos que é um custo brutal (...)”	Os entrevistados destacaram os vários

			E2 – “(...) Sem dúvida alguma. Muito excessivo (...)”	impostos mas com maior incidência na questão do IVA.	
			E3 – “(...) certamente (...)”		
			E4 – “(...) Os impostos são limitadores a quem investe e a quem está no negócio. (...)”		Acrescentam que a carga fiscal acaba afetando todo o desempenho da atividade.
	Fundo Maneio	Baixo	E1 – “(...) Não é relevante. (...)”	Nenhuns dos entrevistados consideram este direcionador de valor relevante na avaliação.	
					E2 – “(...) Para um investidor não é o mais relevante. (...)”
					E3 – “(...) importante para a gestão, mas não para um investidor (...)”
	Estrutura de Custos Fixos	Alta	E3 – “ (...) É determinante e tem o seu respetivo impacto no valor de venda do hotel (...) quem investe olha sempre para a estrutura dos custos fixos e afeta logo ao valor real. (...)”	O entrevistado 1 e o entrevistado 2, não concretizaram quanto à relevância ou não deste indicador. Restantes consideram relevantes.	
					E4 – “(...) ter o hotel com 10 pessoas ou ter o hotel com 500 pessoas, o custo não é igual, mas em 85% do seu valor é igual, (...) muitas vezes a estrutura está aberta 24 horas (...)”
	Necessidade de reinvestimento no hotel	Alta	E1 – “(...) se o imóvel estiver bem conservado e este não precisar obras de reparação nos próximos 4 ou 5 anos, não será um valor penalizador do investimento. Se for um imóvel que precise de obras de renovação no imediato, sem dúvida que será necessário contar com essa verba a despendido com essa renovação (...)”	Nas entrevistas aos entrevistados 2 e 3, não foram aferidas a importância deste indicador.	

			E4 – “(...)Numa ótica do investidor conta o investimento na aquisição mais os investimentos necessários para ele ficar pronto ao ano zero, ao arranque (...)”	
	Gastos Financeiros	Alta	E3 – “(...) devido ao projeto ter sido assente em capitais privados e não em capitais próprios. Isso à partida já condiciona o futuro desempenho e valor do empreendimento (...)”	Os entrevistados E1 e E4 consideram que a avaliação não deve considerar a dívida financeira, pois quem compra, compra o negócio e não a sociedade. Se comprar a sociedade, aí releva a dívida financeira.
		Baixo	E1 – “ (...) Lógico quando o negócio tem encargos com a banca, tendo juros, isto sem dúvida que limita o desempenho da empresa, mas não limita a avaliação (...)”.	
			E4 – “(...) juros que afetam muito os resultados, mas não a avaliação propriamente dita (...)”.	
Importância atribuída aos direcionadores não financeiros	Nome ou Marca	Alta	E1 – “(...) Uma marca acaba por influenciar o preço de venda final (...)”	Todos concordam que a Marca é um direcionador de valor.
			E2 – “(...) a marca por si só pode gerar cash flows e afetar a avaliação. (...)”	
			E3 – “(...) Afeta logo o valor dos rendimentos e condicionam os resultados do futuro. (...)”	
			E4 – “(...) Sim, quando a marca está integrada num conjunto de hotéis conhecidos e espalhados (...)”	
	Qualidade do serviço prestado e satisfação do	Alta	E1 – “(...) A qualidade do serviço afeta resultados de um hotel. (...) Podemos ter o melhor hotel do mundo mas se não tivermos qualidade de serviço não o vamos conseguir vender. (...)”.	

	cliente, taxas de retorno ou retenção		E2 – “(...) Considero muito relevante (...)”.	
			E3 – “(...) Muito importante (...)”.	
	Baixo	E4 – “(...) Creio que a qualidade de serviço é mais importante para o Tour Operator, na ótica do cliente e não numa ótica de investimento. (...)”.		
Serviços de reservas – qual a sua influência nos resultados atuais	Baixa		E1 – “(...) É normal a sua existência (...)”	Para os entrevistados, a existência de um serviço de reservas é algo indispensável.
			E2 – “(...) É normal (...)”	
			E3 – “(...) Isto já é o básico. (...)”	
			E4 – “(...) é o básico. (...)”	
A localização	Alta		E1 – “(...) Determinante (...)”	Para a maioria, a localização é aquele fator primordial na valorização de um hotel.
			E2 – “(...) Um dos mais importantes (...)”	
			E3 – “(...) muito importante (...)”	
			E4 – “(...) Muito importante (...)”	
Contrato com operadoras			E1 – “(...) É relevante e até muito importante. (...)os clientes só podem cá chegar através de viagem aérea nós estamos muito dependentes da “tour operação (...)”	Para os entrevistados, a Madeira é um destino em que os clientes apenas podem chegar através de viagem aérea, havendo uma enorme dependência da Tour operação (Tour
			E2 – “(...) É muito importante (...)”	
			E3 – “(...) É muito importante. Isto tem tudo a haver com as questões da venda. (...) há uma dependência de 2 ou 3 operadores específicos em determinados mercados. O hotel sobrevive graças à	

			“tour operação” (...).”	operations)..
			E4 – “(...) Importantíssimo. Possivelmente uns 85% dos nossos clientes são de contratos com “tour Operators” (...)”	
Qualidade da gestão	Alta		E3 – “(...) Muito importante. Conheço um caso que a simples mudança de equipa de gestão fez um hotel passar de resultados medianos para excelentes (...)”	O entrevistado E1 indica que quem compra por norma tem uma equipa de gestão e não releva a gestão atual.
			E4 – “(...) Se há uma gestão ótima vais ter de pagar mais, como é óbvio, pois se a gestão é muito boa há resultados (...)”	
	Baixa		E1 – “(...) Tudo depende do que o investidor pretende. (...)”	
Regulamentação	Alta		E1 – “(...) se na regulamentação (Plano de Ordenamento Turístico) fossem reduzidos os limites, nós não teríamos excesso de hotéis, isto é, não teríamos excesso de oferta o que afeta o desempenho e a valorização do hotel (...)”	As respostas obtidas, à exceção do E3, identificam a regulamentação existente como um limitador ao investimento e por sua vez acreditam que afeta a valorização de um hotel.
			E2 – “(...) As leis atuais dificultam e implicam mais gastos nos investimentos (...)”	
			E4 – “(...) a legislação não é muito fácil. Há muita burocracia. (...) há cada vez mais requisitos nas constantes mudanças de lei. Atualmente anda a questão da reclassificação dos hotéis. (...)”	
	Baixo		E3 – “(...) Face à nossa realidade acho que está bem regulamentado e se encontram conforme legislação europeia (...)”	
Estratégias de marketing e de	Alta		E1 – “(...) Sim, muito importante. É das mais importantes (...)”	Todos consideram que um hotel que apresenta

	comunicação do produto hoteleiro		E2 – “(...) Um hotel com uma boa estratégia de marketing pode valer muito mais (...)”	estratégias de marketing e de comunicação bem definidas acaba valorizando os resultados e consequentemente o valor do hotel, sendo comentado o caso de sucesso do Grupo Bay, que é uma referência na RAM.
			E3 – “(...) claramente (...) podemos falar do Grupo Bay que deve ser um dos grupos de sucesso aqui na Madeira, simplesmente porque trabalha bem esta área da insularidade. (...) E fazem a promoção tão bem que até oferecem produtos de qualidade que de facto tem um valor acrescentado e daí a razão dos 90% de taxa de ocupação de grupo. (...)”	
			E4 – “(...) muito importante (...) A promoção tem de ser feita pelos canais próprios e aí é que entramos no ponto fraco da região autónoma. Sabendo nós que o turismo é cerca de 70% do nosso PIB deriva do turismo (...)”	
	Condições económicas nacionais e regionais	Alta	E1 – “(...) Sem dúvida, pois prejudica a performance da empresa. (...)”	
			E2 – “(...) Sim. O cliente de há 20 anos atrás comprava tudo dentro do hotel. Hoje não. (...)”	
			E3 – “(...) A valorização está ligada às condições económicas, mas também lhe posso dizer que as oportunidades para compra e venda são maiores em altura de crise (...)”	
			E4 – “(...) Claro. Se tens um empresário que está folgado e tens outro que está aflito porque tem um serviço de dívida grande e precisa de fazer dinheiro, o valor de um possível negócio será completamente diferente. Pode haver diferenças de 30 a 40%. (...) Em princípio se a nossa economia está mal é porque o setor hotelaria está mal devido ao peso que existe. Sendo que a nossa economia depende em cerca de 70%, direta ou indiretamente, da	

			hotelaria (...)"	
A dimensão do hotel	Alta		E1 – "(...) Se tivéssemos uma maior dimensão era mais fácil negociar o preço de venda (...)"	Os entrevistados consideram que a dimensão é um fator relevante na determinação do valor de um hotel, sendo que e o E4 considera-o como o mais importante na perspetiva do investidor. O E3 acresceu como elemento de maior valorização de um hotel o facto de estar já assegurada uma permissão de construir mais quartos.
			E2 – "(...) Com mais quartos conseguimos vender melhor. Por outro lado, em termos de gestão, seria mais fácil fazer quartos, onde poderia jogar com o volume (...)"	
			E3 – "(...) Muito relevante. Os proveitos que se pode tirar de um hotel de 40 quartos não são os mesmos que um hotel de 400 e vice-versa. (...)"	
			E4 – "(...) Principal aspeto que consideraria na determinação de valor e num possível investimento seria a dimensão do hotel (...)"	
Outros indicadores (não financeiro)	Galardões		E2 – "(...) Saber o que os operadores dizem dos hotéis. São importantes os galardões que são atribuídos. Por algum motivo é que recebem. O histórico de galardões também valoriza e reconhece o serviço prestado (...)"	
	Taxas aeroportuárias		E1 – "(...) As taxas aeroportuárias são penalizadoras (...) Basta compararmos as taxas praticadas nos aeroportos espanhóis são metade das aplicadas no aeroporto na Madeira. É por isso que vemos Canárias que não oferece qualquer tipo de beleza natural, uma ilha deserta, que apenas tem hotéis. Nós também temos hotéis muito bons e de bom serviço. Mas estes conseguem cativar muito mais clientes do que a Madeira..."	

		<p>Capacidade aeroporto</p>	<p>E1 – “(...) A restrição não é a capacidade do aeroporto, a restrição é que a entidade, que é o Turismo e o próprio aeroporto, que são responsáveis por atrair a operação dessas companhias aéreas, não conseguem cativar essas próprias linhas aéreas a investir no destino. Isto porquê? Por várias razões: 1º lugar – a questão das taxas aeroportuárias que não são atrativas; 2º lugar- porque neste momento a Secretaria de Turismo não tem valores disponíveis para financiar ou ajudar a financiar essas operações, que é basicamente o que os outros fazem. Quando um grande operador tem uma grande operação para a Madeira, mas precisa de algum apoio/incentivo as Secretarias de Turismo desse País ou zona atribui um incentivo monetário a essas companhias para realizar essa operação. No nosso caso isso não é possível porque simplesmente não existe verba disponível. (...)”</p>	
		<p>Procura Vs Oferta turística</p>	<p>E1 – “(...)Nós temos neste momento, em média, 18 000 lugares de avião disponíveis para a Madeira. Se temos quase 30 000 camas (...) Nos aviões não temos mais lugares disponíveis. Logicamente existe aqui uma discrepância muito grande, ficando a faltar 12000 camas por preencher (média).</p> <p>Lógico é que existe alturas do ano em que elas são preenchidas, pois são realizados voos aéreos extras porque existe essa procura, na Festa da Flor, do Fim do Ano. Mas no resto do ano não temos esses lugares no aviões disponíveis. Logo temos uma discrepância muito grande nesta equação.</p> <p>Portanto, estamos a falar de numa primeira fase as taxas aeroportuárias que afetam o preço e que por sua vez ao não haver procura, não há número de voos suficientes para preencher essas vagas (camas hoteleiras). (...)”.</p>	

		Marca "Madeira"	E3 – "(...) Um indicador relevante é o destino turístico que é a Madeira. A Madeira e a valorização da Madeira, como destino turístico, como destino turístico de segurança, como destino turístico completo que oferece atividade para o cliente todo os dias. (...) E é essa marca que vai valorizar ou não as unidades hoteleiras (...)".	
--	--	--------------------	--	--