



Instituto Politécnico
de Castelo Branco
Escola Superior
de Gestão

Avaliação *à posteriori*: Aplicação a uma Empresa Hoteleira

Mestrado em Gestão de Empresas

Maria de Fátima Queirós

Orientador:
Doutora Rute Maria Gomes Abreu Teixeira de Matos

Julho 2013



Avaliação *à posteriori*:
Aplicação a uma Empresa Hoteleira

Maria de Fátima Queirós

Orientador:

Doutora Rute Maria Gomes Abreu Teixeira de Matos

Projeto Aplicado apresentado ao Instituto Politécnico de Castelo Branco para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas, realizado sob a orientação científica da Doutora Rute Maria Gomes Abreu Teixeira de Matos, Professora Coordenadora da Unidade Técnico-Científica de Gestão e Economia da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico da Guarda.

Julho 2013

Dedicatória

Aos meus pais e aos meus irmãos.

À D Maria da Luz que, era eu ainda gaiata, disse que provavelmente, aos oitenta anos andaria com uma bengala numa mão e os livros da escola na outra – para lá caminho!

Ao meu companheiro José Correia.

Agradecimentos

A conclusão do presente projeto aplicado do Mestrado em Gestão de Empresas não teria sido possível sem a colaboração, incentivo e apoio de determinadas pessoas e instituições, às quais não posso deixar de destacar e expressar o meu mais sincero Bem-haja!

À Professora Doutora Rute Abreu, orientadora deste projeto aplicado, pela competência científica e pelo saber que sempre soube transmitir; pelo apoio e força nos momentos mais críticos e que não foram poucos; pela colaboração e ajuda na resolução de problemas; pela paciência e incentivo sempre presentes.

À Professora Doutora Fátima David pela colaboração preciosa, pela generosidade e sugestões relevantes ao longo da elaboração deste projeto aplicado.

À Sra. Diretora da Escola Superior de Gestão de Idanha-a-Nova, Professora Ana Rita Garcia, pelo contributo que tem dado para a realização deste trabalho de projeto aplicado.

A todos os professores e funcionários, pela aprendizagem proporcionada, pelo incentivo e colaboração.

Ao Município de Idanha-a-Nova que, através da Associação de Estudantes da Escola Superior de Gestão de Idanha-a-Nova, patrocinou a publicação e divulgação de resultados desta investigação.

Ao Engenheiro Armindo Jacinto, Presidente do Município de Idanha-a-Nova, pelo incentivo e apoio prestado.

Aos proprietários da Empresa Hoteleira analisada, pela disponibilidade mostrada e facilidade no acesso aos dados necessários para a elaboração deste projeto, permanecendo estes confidenciais por questões de deontologia profissional.

Aos meus pais que contribuíram de forma decisiva para este momento.

Aos meus irmãos e cunhado, ao Luís Paulo e ao Hugo Miguel pela força e apoio.

Ao Zé Correia pela paciência!

A todos, mais uma vez, o meu Bem-haja!

Resumo

Todas as empresas para adotarem a melhor decisão sobre um investimento realizam avaliações do mesmo. Assim, através da elaboração de projetos, baseados em estimativas que se estruturam num conjunto de pressupostos, dão origem a demonstrações, indicadores e relatórios, que de forma rigorosa, satisfazem o investidor, com grande independência.

Neste contexto, a avaliação *à posteriori* de uma Empresa Hoteleira sistematiza com elevado grau de razoabilidade e precisão a comparação do valor da mesma. Devido às opções que foram confirmadas através da análise económico-financeira, a avaliação *à posteriori* pode então encontrar mecanismos de responsabilização por essas opções na decisão de investimento.

Metodologicamente, neste projeto aplicado procedeu-se, por um lado, à revisão da literatura, conceitos, legislação e normas da análise de investimentos, bem como usaram-se estatísticas, estudos e recomendações para analisar o setor do turismo, atendendo à sua importância económica em Portugal.

Por outro lado, a análise empírica fundamentou-se num estudo exploratório longitudinal, desde 2002 a 2011, de um caso de estudo recorrendo-se a uma empresa hoteleira, e depois adveio a sua avaliação *à posteriori*. Desta forma, estavam reunidas as condições para responder à questão da investigação:

Qual o valor à posteriori de uma empresa hoteleira?

Relativamente à empresa hoteleira, os resultados deste projeto aplicado permitem identificar os factos e as estratégias que interferem com a implantação de um projeto de investimento, na área da hotelaria. Para além da identificação de variáveis que devido ao seu peso, alteram as tendências iniciais e levaram a que o investimento tivesse derrapado na viabilidade económica e financeira, não se obtendo os resultados previstos.

Finalmente, espera contribuir-se para a avaliação contínua, controlo e correção de desvios, ao longo de todas as fases de implantação de um projeto de investimento. Porém, a realidade comporta uma elevada incerteza que condiciona a execução do projeto, e o nível de risco implica alterações profundas ao aumentar a exposição do investidor e podem não se encontrar limites para a sua própria proteção.

Palavras-chave

Turismo, Empresa Hoteleira, Avaliação de Empresas, Análise Económica Financeira.

Abstract

All firms that adopt the best decision about an investment conduct its valuation through developing projects based on estimates that are structured in a set of assumptions which give rise to statements, reports and indicators that accurately satisfy with great independence the investor.

In this context, the ex post valuation of a hotel firm systematize, with a high degree of reasonableness and accuracy, the comparability of its value. Due to options that have been confirmed by the economic and financial analysis, the ex post valuation can then find accountability mechanisms for these options in the investment decision.

Methodologically, this work of applied project proceeded, on the one hand, with the literature review, concepts, laws and regulations to study the investment analysis, as well as, used statistics, studies and recommendations to analyze the tourism sector, given its economic importance on Portugal.

On the other hand, the empirical analysis was based on a longitudinal exploratory study, from 2002 to 2011, of a case study involving a hotel firm and then promote the ex post firm valuation. Thus, the conditions were met to answer to the research question: What is the ex post value of the hotel firm?

Regarding a hotel firm, the results of this work of project applied allow to identify the facts and strategies that interfere with the implementation of an investment project, in the hospitality area. In addition, to identifying variables that due to their weight as change the initial assumptions ant it lead an investment project to miss the economic and financial viability, not getting the results planned.

Finally, it hopes to contribute to the ongoing firm valuation, monitoring and making correction of deviations over all phases of implementation of an investment project. However, the reality involves a high degree of uncertainty that affects the execution of the project and the risk level imply profound changes due to the increase of the exposure of the investor and it may not meet limits for their own protection.

Keywords

Tourism, Touristic Firm, Firm Valuation, Economic and Financial Analysis

Índice geral

Índice de figuras	VIII
Lista de tabelas	IX
Lista de abreviaturas, siglas e acrónimos	XI
Introdução.....	1
Capítulo I - Introdução	2
Parte I - Análise Teórica	7
Capítulo II - Análise de Investimentos.....	8
2.1. Introdução	8
2.2. Análise <i>à priori</i> de um investimento	13
2.3. Análise <i>à posteriori</i> de um investimento	23
2.4. Síntese final	28
Capítulo III - Análise do Setor do Turismo	29
3.1. Enquadramento	29
3.2. Análise da Procura Turística	32
3.3. Análise da Oferta Turística	42
3.4. Análise Legal do Setor do Turismo.....	56
3.5. Análise dos Sistemas Integrados de Gestão do Setor do Turismo	63
3.6. Síntese Final	70
Parte II - Análise Empírica.....	72
Capítulo IV - Avaliação <i>à priori</i> de uma empresa hoteleira	73
4.1. Análise do Balanço da Empresa AA, Lda.	75
4.2. Análise da Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda.	79
4.3. Análise do Balanço Funcional da Empresa AA, Lda.	82
4.4. Análise da Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos da Empresa AA, Lda.	85
4.5. Análise da Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda.	91
4.6. Síntese final	93
Capítulo V - Avaliação <i>à posteriori</i> de uma empresa hoteleira	95
5.1. Introdução	95
5.2. Metodologia e Desenho da Investigação	96
5.3. Análise Económica e Financeira da Empresa AA, Lda.	99
5.4. Aproximação do Valor da Empresa AA, Lda.	110
5.5. Considerações finais.....	11515
Capítulo VI - Conclusão	11617
Bibliografia.....	12424

Índice de figuras

Figura nº 1 - Fases de um Projeto de Investimento.....	9
Figura nº 2 - Valor Atual Liquido	15
Figura nº 3 - Taxa Interna de Rendibilidade	16
Figura nº 4 - Rendibilidade do Capital Investido	16
Figura nº 5 - Sistema funcional do Turismo	31
Figura nº 6 - Evolução e Previsão das Chegadas Internacionais de Turistas 1950-2020	35
Figura nº 7- Componentes da Oferta Turística	44
Figura nº 8 - Distribuição por níveis das Atividades no Setor Turístico	47
Figura nº 9 - Região Centro segundo a Classificação NUTS III	60
Figura nº 10 - Free Cash Flow	98

Lista de tabelas

Tabela nº 1 - Tipologia de Classificação de um Projeto de Investimento.....	12
Tabela nº 2 - Free Cash-Flow	25
Tabela nº 3 - Custo Médio Ponderado do Capital	26
Tabela nº 4 - Aproximação do Valor da Empresa.....	27
Tabela nº 5 - Chegadas Internacionais de Turistas 2002-2011	35
Tabela nº 6 - Dormidas em Estabelecimentos Hoteleiros 2002-2011	36
Tabela nº 7 - Receitas Internacionais de Turistas, 2002-2010	37
Tabela nº 8 - Intensidade Turística, 2002-2011	39
Tabela nº 9 - Taxa de Sazonalidade e Índice de amplitude em Portugal 2002-2011.....	40
Tabela nº 10 - Permanência média nos Estabelecimentos Hoteleiros, 2002-2011	41
Tabela nº 11 - Tipologias de destinos turísticos.....	43
Tabela nº 12 - Estabelecimentos hoteleiros em Portugal 2002-2011	50
Tabela nº 13 - Capacidade de Alojamento em Portugal 2002-2011.....	51
Tabela nº 14 - Taxa de ocupação nos estabelecimentos hoteleiros 2002-2011	52
Tabela nº 15 - Receita por quarto disponível - RevPar, 2002-2011	53
Tabela nº 16 - Proveitos por aposento e por hóspede, 2002-2011	54
Tabela nº 17 - Entidades públicas regionais com responsabilidade no Setor do Turismo	61
Tabela nº 18 - Processos de Certificação ISO 2007 -2010.....	65
Tabela nº 19 - Critérios de Classificação da Empresa AA, Lda., 2002-2011	75
Tabela nº 20 - Balanço da Empresa AA, Lda., 2002-2006.....	76
Tabela nº 21 - Balanço da Empresa AA, Lda., 2007-2011.....	78
Tabela nº 22 - Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda., 2002-2006.....	79
Tabela nº 23 - Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda., 2007-2011.....	81
Tabela nº 24 - Balanço Funcional da Empresa AA, Lda., 2002-2006	83
Tabela nº 25 - Balanço Funcional da Empresa AA, Lda., 2007-2011	84
Tabela nº 26 - DVFC da Empresa AA, Lda.,2003-2006	86
Tabela nº 27 - DOAF da Empresa AA, Lda., 2003-2006.....	88
Tabela nº 28 - DVFC da Empresa AA, Lda., 2007-2011	89
Tabela nº 29 - DOAF da Empresa AA, Lda., 2007-2011	90
Tabela nº 30 - Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda., 2003-2006.....	91
Tabela nº 31 - Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda., 2007-2011	92
Tabela nº 32 - Indicadores de Avaliação do Investimento da Empresa AA, Lda., 2012-2016.....	100
Tabela nº 33 - Rácios de Liquidez da Empresa AA, Lda., 2002-2011	100
Tabela nº 34 - Indicadores Financeiros da Empresa AA, Lda., 2002-2011	101
Tabela nº 35 - Rácios de Desempenho da Empresa AA, Lda., 2002-2011	103
Tabela nº 36 - Indicadores de Procura Turística da Empresa AA, Lda., 2002-2011	104

Tabela nº 37 - Indicadores da Oferta Turística da Empresa AA, Lda., 2002-2011	106
Tabela nº 38 - Rácios dos Rendimentos por mercado da Empresa AA, Lda., 2002-2011	108
Tabela nº 39 - Rácios da origem dos rendimentos da empresa AA, Lda., 2002-2011	109
Tabela nº 40 - Rácios de Rendibilidade da Empresa AA, Lda., 2002-2011	109
Tabela nº 41 - Custo médio Ponderado do Capital da Empresa AA, Lda. 2002-2011	111
Tabela nº 42 - Free Cash Flow da Empresa AA, Lda., 2002-2011.....	112
Tabela nº 43 - Free Cash Flow da Empresa AA, Lda., 2012-2016.....	113
Tabela nº 44 - Valor da Empresa AA., 2012-2016	113

Lista de abreviaturas

- BCE – Banco Central Europeu
- BIS – Beira Interior Sul
- BP – Banco de Portugal
- CAE – Classificação das Atividades Económicas
- CIP – Confederação Empresarial de Portugal
- CMPC – Custo Médio Ponderado do Capital
- DR – Diário da República
- ESG – Escola Superior de Gestão
- ETC – *European Tourism Commission*
- ETM – *European Travel Monitor*
- EU – União Europeia
- EUROSTAT – Serviço de Estatística da União Europeia
- FBCF – Formação Bruta de Capital Fixo
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
- IAS – *International Accounting Standard*
- IASB – *International Accounting Standards Board*
- IHPC – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
- INE – Instituto Nacional de Estatística
- IPC – Índice de Preços do Consumidor
- IPCB – Instituto Politécnico de Castelo Branco
- IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado
- NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro
- NIF – Número de Identificação Fiscal
- NP EN ISO 14001 – Norma Portuguesa / Inglesa que especifica os requisitos para sistemas de gestão ambiental
- NP EN ISO 9001- Norma Portuguesa / Inglesa que especifica requisitos para um sistema de gestão da qualidade
- NUTS – Nomenclatura de Unidades Territoriais para fins estatísticos
- OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- OMT – Organização Mundial do Turismo

PENT – Plano Estratégico Nacional para o Turismo

PIB – Produto Interno Bruto

QAS – Qualidade, Ambiente e Segurança: Sistema Integrado de Gestão

QREN – Quadro de Referência Estratégico Nacional

RAN – Reserva Agrícola Nacional

REN - Reserva Ecológica Nacional

REVPAR - Receita por quarto disponível

RI – Resort Integrado

S & B – Saúde e Bem-Estar

SGA – Sistema de Gestão Ambiental

SNF – Sociedades Não Financeiras

THR – Turismo, Hotelería y Recreación

TIR – Taxa Interna de Retorno

TP – Turismo de Portugal

TQM – *Total Quality Management*

TR – Turismo Residencial

UNWTO – United Nations World Tourism Organization

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VAGT – Valor Acrescentado Gerado pelo Turismo

VAL – Valor Atualizado Líquido

Introdução

Capítulo I - Introdução

O turismo tem potencialidades para ser considerado economicamente como o maior eixo de desenvolvimento integrado num país, quer pela sua importância económica, quer pela sua importância social (Simões, 1993). Nesta linha, Theobald (2001) afirma que o turismo é um dos principais segmentos do sector de serviços, sendo que é o setor económico que mais cresceu na economia mundial nas últimas décadas. Assim, o setor do turismo é considerado, fundamental, na dinamização e na consolidação da economia de qualquer país, na criação de emprego, direto e indireto, e induz diversos efeitos multiplicadores.

Também a OMT (2010a) qualifica o turismo como um importante sector económico em todo o mundo. Assim, este setor apresenta-se, não só como o maior a nível mundial em termos do volume de negócios, como tem conquistado o seu lugar pelo papel que desempenha no desenvolvimento económico e social dos países classificados como desenvolvidos, quer os em vias de desenvolvimento. Theobald (2001) reforça que o turismo constitui o principal segmento económico mundial, contudo o seu principal problema é a própria diversidade das atividades.

Num mundo cada vez mais globalizado, o setor do turismo tem que se ajustar permanentemente à competitividade entre a procura turística e a oferta turística, com especial influência dos destinos turísticos e das suas empresas promotoras (Evans *et al.*, 2003). Nesta medida, o debate em torno da gestão da cadeia de valor do sector do turismo está relacionado com práticas eficientes e competitivas de gestão nas empresas turísticas (Yilmaz e Bititci, 2006).

Assim, este setor é composto por diversos serviços de hospedagem (hotéis, motéis e pousadas), serviços de alimentação (restaurantes, bares, casas de pasto), serviços de transporte (público, privado e misto), serviços complementares de promoção do lazer e uma gama extensa de serviços paralelos (seguros, traduções e médicos). Todos os serviços prestados no setor do turismo são realizados em espaços geográficos bem definidos, o que faz com que este setor, além de manter uma relação funcional entre os serviços, mantém também uma relação espacial com os elementos geográficos que o integram e, segundo Leiper (1979), esses elementos são:

- a região de origem;
- o itinerário da viagem e;
- a região de destino.

Face ao exposto, a OMT (2010a) considera que procura turística é estimulada pelo aumento do rendimento disponível, das motivações para viajar, do crescimento exponencial dos mercados emergentes acompanhado pelo crescimento continuado dos mercados tradicionais, das mudanças demográficas, sociais e tecnológicas, da diversificação de destinos e da crescente liberalização do sector.

Definição do problema

A Agenda para um Turismo Europeu Sustentável e Competitivo (CE, 2007) destacou a inquestionável importância das políticas gerais, como o ambiente, os transportes, o emprego ou a investigação nos diferentes territórios de um país, em virtude das suas repercussões nas características específicas desses territórios.

Em particular, Portugal devido às suas características naturais tem apostado no sector do turismo, quer através da melhoria da qualidade das infraestruturas e serviços, quer através da diversificação da oferta de produtos e serviços, permitindo uma representatividade expressiva no Produto Interno Bruto (PIB), com a criação de riqueza e emprego (BP, 2011).

Nesse contexto, a necessidade de lançar novas empresas no setor do turismo implica garantir uma gestão sustentável e a avaliar os investimentos a realizar pelas empresas, como parte da sua própria competitividade. Assim, é crucial a análise da viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento que permite fundamentar a sua prosperidade a longo prazo, mais do que o seu sucesso ou insucesso de curto prazo.

Este trabalho de projeto aplicado integrado no Mestrado de Gestão de Empresas é assim justificado pela necessidade de realizar uma avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira na procura dos mecanismos de responsabilização pelas opções na decisão de investimento realizada pelo empreendedor/investidor. Neste contexto, a avaliação *à posteriori* dessa empresa hoteleira sistematiza com elevado grau de razoabilidade e precisão a determinação do valor da mesma.

A tomada de decisão de investimento deve sempre ser apoiada numa análise de viabilidade económica e financeira do projeto de investimento (Neves, 1995), dando consistência ao projeto e reduzindo o grau de incerteza que qualquer análise de viabilidade comporta (Barros, 2007; Damodaran, 1997). De qualquer modo, o estudo limita essas incertezas e dá maior credibilidade ao resultado apresentado pelo projeto (DeThomas e Derammelaere, 2008).

A avaliação económica foca-se no desempenho da empresa e determina a rentabilidade do investimento, bem como considera a possibilidade do projeto contribuir para o desenvolvimento económico (Mithá, 2009, Nabais e Nabais, 2011). Nesta medida, o investimento é, também, avaliado ao nível do setor do turismo e nessa perspetiva leva em conta, com a influência que este setor tem, em termos económicos, que beneficia com o próprio projeto. Assim, a promoção económica de projetos de investimento no setor do turismo é compatível com os objetivos definidos pela política económica nacional e local, pelo que aumenta o seu grau de contribuição para o bem-estar social.

Assegurar uma gestão sustentável significa salvaguardar não só o presente, mas fundamentalmente o futuro (CE, 2007) e, nesta medida, a avaliação financeira realça a solidez financeira de uma empresa e determina o equilíbrio entre os recursos financeiros e a sua aplicação, de modo a recuperar, devidamente, os investimentos ao longo da vida económica do projeto de investimento, considerando as hipóteses de financiamento (Esperança e Matias, 2005; Fernández, 2001; Marques, 2006).

Finalmente espera contribuir-se para a avaliação contínua, controlo e correção de desvios, ao longo de todas as fases de implantação de um projeto de investimento (Rojo, 2007). Porém, a realidade comporta uma elevada incerteza que condiciona a execução do projeto (Gozem *et al.*, 2008), e o nível de risco implica alterações profundas ao aumentar a exposição do investidor e podem não se encontrar limites para a sua própria proteção (Brealey e Myers, 2007).

Objetivos

O trabalho de projeto aplicado, segundo a literatura: Neves (2002), Esperança e Matias (2005), Rodrigues e Simões (2008), Vernimmen *et al.* (2009) e Nabais e Nabais (2011), tem como objetivo:

Principal: realizar uma avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira, que consiste especificamente: numa análise económica e financeira de uma empresa hoteleira e na subsequente determinação de uma aproximação ao valor dessa empresa.

Secundário: executar uma avaliação *à priori* de uma empresa hoteleira, que consiste especificamente: numa análise de demonstrações financeiras conjugadas com indicadores e estatísticas do setor do turismo

Desta forma, estão reunidas as condições para responder à questão da investigação:

Qual o valor à posteriori de uma empresa hoteleira?

Metodologia

O trabalho de projeto aplicado desenvolve-se através das seguintes etapas metodológicas:

- Revisão da literatura, conceitos, legislação, normativos e regulamentos sobre a análise de investimentos.

- Pesquisa bibliográfica e de dados estatísticos, estudos e recomendações do setor do turismo, ou seja, de modo a permitir a sua caracterização, operacional e estratégica, como análise do meio envolvente de uma empresa hoteleira.

- Recolha e tratamento de relatório e contas e de informação de mercado de uma empresa hoteleira, como caso de estudo e seguindo a proposta de Yin (2008).

- Realização de um estudo exploratório longitudinal, com os valores obtidos em cada exercício económico de 2002 (início de atividade) a 2011 (dados mais recentes) num quadro onde se destacam as estratégias turísticas e as iniciativas da empresa hoteleira em estudo, a fim de avaliar o seu valor, bem como a sua capacidade de desenvolvimento futuro, tal como defendem Ittner e Lacker (2001).

- Avaliação *à priori* de uma empresa hoteleira através da análise das demonstrações financeiras, com as especificidades e aplicações ao sector do turismo.

- Avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira e, deste modo, analisar económica e financeira de uma empresa e na subsequente determinação de uma aproximação ao valor dessa empresa, considerando a complexidade, a temporalidade e a espacialidade associada ao investimento.

- Redação de conclusões baseadas na análise económico-financeira e na aproximação ao valor da empresa e, deste modo, identificar e controlar as variáveis que, num dado projeto de investimento, foram afetadas pela realidade e se afastaram dos pressupostos iniciais do investimento.

Cada uma das etapas anteriores implicou, por um lado, a seleção da literatura de um modelo de avaliação que conduziu à aproximação do valor de uma empresa hoteleira. Por outro lado, a recolha e o tratamento de toda a informação contabilística permitiu obter uma imagem verdadeira e apropriada dessa empresa que analisou o desempenho dessa empresa hoteleira e, ao mesmo tempo, confirmou a necessidade de integrar a competitividade do turismo na comunidade local, a qual, apesar de fortemente condicionada enquanto destino turístico (região do interior), beneficia das dinâmicas de proteção e preservação do património cultural e natural, aliadas com a sustentabilidade.

Para concretizar o objetivo principal e secundário será desenvolvida uma abordagem que tem, idealmente, cinco anos de evolução de cada etapa (Martins, 2007) e que é sucessiva e complementar, especificamente:

Etapa pré-projecto: análise temporal compreendida entre o ano 2002 (exercício económico do início de atividade) e o ano 2006 (exercício económico do investimento de ampliação).

Etapa pós-projecto: análise temporal compreendida entre o ano 2007 (exercício económico do início de atividade após o investimento de ampliação) e o ano 2011 (exercício económico mais recente e com dados disponíveis), garantindo o pleno funcionamento da empresa hoteleira e, deste modo, a comparabilidade temporal de 5 anos.

Valor *à posteriori* hoteleira: análise temporal entre o ano 2012 e o ano 2016, permitindo obter o valor futuro da empresa hoteleira face às expectativas da mesma, deste modo, manter a comparabilidade temporal de 5 anos.

A análise da viabilidade económica e financeira de uma empresa hoteleira, de modo a avaliar as decisões adotadas e as respetivas implicações, que conduziram a resultados que não se pretendiam alcançar com o referido projeto de investimento em oposição aos resultados, inicialmente previstos, e face ao investimento realizado.

Estrutura do documento

O trabalho de projeto aplicado encontra-se estruturado, para além da introdução e da conclusão, em quatro capítulos que se agregam em duas partes, a análise teórica e a análise empírica.

No que se refere à primeira parte, a análise teórica está repartida em dois capítulos. No segundo capítulo será desenvolvida toda a revisão de literatura respeitante à análise de investimento com a separação da análise *à priori* de um investimento e análise *à posteriori* de um investimento, bem como a respetiva síntese.

No terceiro capítulo será desenvolvida uma análise do setor do turismo, com detalhe para a análise da procura turística, oferta turística, legal do setor do turismo, sistemas integrados de gestão sendo que, por último, será tecida uma síntese final. Estas análises serão, por sua vez, consideradas de grande relevância científica para análise empírica dado que permite o enquadramento do setor.

A segunda parte do trabalho de projeto aplicado é a análise empírica que se encontra desagregada no quarto e quinto capítulo. O quarto capítulo refere-se à avaliação *à priori* de uma empresa hoteleira. Este capítulo analisa as Demonstrações Financeiras de suporte à análise de decisão do investimento, bem como explica o processo, onde constam os objetivos e as limitações desse investimento realizado pela empresa hoteleira, de modo a avaliar os seus resultados e, por último, é compilada a síntese final deste capítulo.

O quinto capítulo evidencia a avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira e encontra-se dividido em quatro pontos: no primeiro é elaborada uma introdução aos resultados da avaliação após a realização do projeto de investimento; no segundo é apresentada a metodologia e o desenho da investigação de campo; no terceiro é exposta a análise económica e financeira da empresa considerando as variáveis económicas e financeiras que possam ter afetado o investimento; no quarto é determinada a aproximação ao valor da empresa e, por último, é evidenciada a síntese final com referência à avaliação *à posteriori*, numa aplicação a uma empresa hoteleira, justificando-se a mesma desde a análise económica e financeira.

Por último, é apresentada a conclusão, com a caracterização da investigação realizada, as principais contribuições, as limitações do estudo e as propostas futuras, sendo que todas estas se encontram dependentes da avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira.

Parte I - Análise Teórica

Capítulo II - Análise de Investimentos

2.1. Introdução

O investimento é a alavanca da atividade económica, sendo essencial para o crescimento de empresas e entidades, em particular, e da sociedade, em geral. Nesta linha, o projeto de investimento corresponde a um plano previsional composto por vários documentos que darão suporte às previsões de rendimentos e gastos referentes ao projeto que se pretende ver concretizado. Porém, segundo Dwyer *et al.* (2010), um projeto de investimento no setor do turismo pode ser agravado no campo previsional, porque os produtos e os serviços turísticos têm diversas características particulares, como intangibilidade, irreversibilidade, inseparabilidade, perecibilidade, interdependência, flutuação sazonal e fixação espacial.

Apesar destas características, as decisões de investimento colocam os investidores perante um problema de risco e/ou incerteza, dado não se poder fundamentar em certezas porque o futuro é desconhecido e, por isso, os valores previsionais são variáveis. Entre as definições, cabe referir o importante papel da ONU (1958: 27), quando publicou o *Manual de Projetos de Desenvolvimento Económico*, e no qual fez referência ao projeto de investimento, como:

“compilação de dados que permitirá avaliar em termos económicos as vantagens e desvantagens de utilizar os recursos de um país na produção de determinados bens e serviços. Esta definição é normalmente encarada como a ótica social.”

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 1972: 104) definiu projeto de investimento como o que:

“equivale a utilizar num futuro próximo recursos raros, ou pelo menos limitados, na esperança de obter como contrapartida durante um certo período de tempo um benefício financeiro ou receita resultante da venda de um produto ou uma vantagem social.”

Ambas as definições destacam a importância do aspeto social no desenvolvimento dos projetos de investimento. Contudo, a literatura é bastante mais focada na área financeira ao considerar, por exemplo, Little e Mirrless (1974: 3) que um projeto de investimento é:

“qualquer plano ou parte de um plano, para investir recursos que possam ser racionalmente avaliados como uma unidade independente”.

Também Sousa (2006: 19), apresentou o conceito de investimento associado à:

“afecção de fundos que possibilitem, por via directa ou indirecta, a manutenção ou o aumento da capacidade produtiva instalada”.

Este conceito foi complementado, tal como Sousa (2006: 21) defendeu, porque se traduziu:

“numa intenção ou proposta de aplicação de recursos produtivos escassos (activos fixos, corpóreos e incorpóreos e acréscimos de fundo de manei) tendo em vista melhorar ou aumentar a produção de um bem ou serviço ou a diminuição de custos de produção”.

De forma a ajudar o empresário a prosseguir o investimento, então deverá proceder-se à estruturação do mesmo através de um projeto e, seguidamente, este será analisado e avaliado, verificando de forma metódica se os potenciais rendimentos superam os gastos necessários para a sua implantação. Para Miguel (2006), a elaboração de um projeto de investimento passa por três fases:

- Conceção – que inclui todos os estudos de avaliação e que permitem a tomada de decisão;
- Implementação – que inclui todos os estudos de planificação, execução e controlo do próprio projeto;
- Operação – que inclui todos os estudos que conduzem à laboração e avaliação retrospectiva.

O projeto de investimento pode ser visto através de quatro etapas sequenciais e de forma interligada que poderá dar origem a um ciclo contínuo, conforme se apresenta na Figura nº 1.

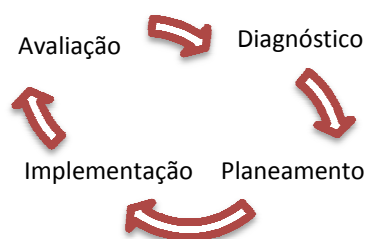


Figura nº 1 - Fases de um Projeto de Investimento

Fonte: Adaptado de Barros (1998) e Pereira (2006)

A Figura nº 1 identifica a fase de diagnóstico que tem como objetivo o conhecimento da realidade onde se pretende implementar o projeto. Esta realidade passa pelo conhecimento da envolvente da localização, no caso da atividade turística um fator de extrema importância pois a envolvência paisagística, as acessibilidades e as infraestruturas turísticas que possam existir são pontos que influem de forma decisiva no desempenho de uma empresa hoteleira. Na fase de Planeamento será definido o que fazer (que tipo de empresa, como distribuir circuitos de trabalho), como fazer (por quem, quando e com que meios). Deve igualmente, projetar resultados a alcançar, antecipar constrangimentos e falhas para que o projeto seja bem fundamentado. A fase de implementação permite concretizar o projeto de investimento, controlando os meios humanos, materiais e financeiros. E, por último, a

fase de avaliação pretende verificar e estabelecer a comparação entre os resultados previstos no planeamento e os resultados alcançados.

Para Esperança e Matias (2005: 49), a necessidade de estudar os documentos de suporte de um plano de negócios é indispensável para compreender, planear e avaliar o desempenho do negócio. O projeto de investimento é composto, no mínimo, por quatro planos: o plano financeiro, o plano de marketing, o plano de produção e o plano de recursos humanos. Este trabalho de projeto aplicado incidirá, fundamentalmente, na análise de decisão do plano financeiro.

A avaliação de um investimento, segundo Pereira (2006), terá que responder a três questões avaliativas ao nível financeiro, económico e social. Na avaliação financeira pretende dar-se resposta a questões relativas há criação de valor para o empreendedor /investidor. Na avaliação económica pretende dar-se resposta à eficiência do projeto de investimento. E na avaliação social pretende dar-se resposta às questões de equidade dos recursos humanos. A avaliação financeira processa-se num plano microeconómico enquanto as restantes avaliações focam-se no plano macroeconómico, onde a empresa hoteleira não tem capacidades de modificar os fatores de influência. Por tudo isto, é comum dizer-se que a decisão de investimento é determinante no processo de evolução nas empresas.

Esta decisão implica uma afetação de recursos a um determinado projeto no momento presente, com vista a obter benefícios futuros que ao serem atualizados superam o investimento inicial, dando assim uma vantagem económica à empresa objeto de investimento (Martins et al., 2000). De acordo com Finch (2010), o objetivo de um projeto de investimento é concretizar as estimativas e previsões definidas no projeto, não esquecendo contudo que a envolvente em que se encontra inserido o projeto, poderá condicionar o modo de agir e, conseqüentemente, os objetivos do projeto podem não ser atingidos. No decorrer da vida de uma empresa, Mithá (2009) defende que o projeto de investimento faz parte da evolução, na medida em que a empresa tem necessidade de se adaptar constantemente às mudanças do meio envolvente.

Porém, Miguel (2006) considera que um projeto de investimento é um empreendimento temporário que visa o desenvolvimento de um produto ou serviço único, implicando sempre uma decisão de investimento. Este investimento poderá ser implantado ou não, essencialmente com base no resultado da análise da rentabilidade do projeto. Esta análise será determinante não só para o empreendedor, mas pode ser exigida por eventuais ou potenciais investidores.

Para Damodaran (1997), um projeto de investimento suporta-se no seu custo inicial avultado, no conjunto de fluxos financeiros durante um período de tempo e no valor residual final e o investidor deve avaliar o valor dos ativos do projeto à data da respetiva conclusão.

Todavia, Samuelson (2005: 432) considera que um investimento é quando as pessoas:

“compram um lote de terreno, acções de uma empresa instalada, ou qualquer título de propriedade. Em economia, estas aquisições são efectivamente transacções financeiras, ou ‘investimentos financeiros’, dado que aquilo que uma pessoa está a comprar, outra está a vender. Há investimento apenas quando está a ser criado capital real”.

Mas Samuelson (2005: 433) considera que a definição dos economistas é:

“definem investimento (ou, por vezes, investimento real) como a produção de bens de capital durável”.

Segundo DeThomas e Derammelaere (2008), o plano de negócios é o cartão-de-visita e a melhor oportunidade de se apresentar o negócio aos outros, de forma bastante clara. Este pode ser definido como um documento que especifica, em linguagem escrita, as necessidades de cada negócio e capaz de mostrar a viabilidade e estratégias desses negócios do ponto de vista estrutural, estratégico, técnico, operacional e financeiro. Desse modo, um plano de negócios é um instrumento fundamental para avaliar a viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento.

Neste sentido, Neto (2009) apresenta um caso de estudo no qual identifica que o investidor pretende desenvolver um projeto focado numa empresa hoteleira, cuja finalidade é ampliação, inserido no sector terciário e que analisa a sua viabilidade económica e financeira. Assim, entre os requisitos identificados na literatura (Neto, 2009) para classificar um projeto de investimento deve constar:

Origem: entidade de quem parte a iniciativa do projeto de investimento, que pode ter origem no setor privado desenvolvido por empresa e investidores; ou no setor público quando são realizados por entidades do setor público; e ainda mistos quando existem empresas e investidores privados com entidades do setor público;

Finalidade: o projeto de investimento é desenvolvido para implantar, ampliar, modernizar e realocar com diferentes fins em si mesmos, mas permitindo sempre melhorar o bem-estar social.

Tipo de sector: o setor de atividade primário, secundário ou terciário está associado à atividade económica principal do projeto de investimento.

Uso: a entidade classifica o projeto de investimento quanto ao uso e pode ser de viabilidade, de financiamento ou de acompanhamento.

Em relação à classificação de um investimento, Barros (1998), por um lado, defende que o projeto que lhe dará fundamentação, pode ser classificado como sendo: todo o projeto que implique a afetação dos recursos humanos e materiais, com vista à obtenção de benefícios específicos num determinado período de tempo. Por outro lado, Marques (2006) considera que projetos de investimento podem ser classificados em função das diversas características que apresente conforme a Tabela nº 1. Desta forma de acordo com a classificação seguinte, o projeto a analisar entende-se como

sendo um investimento de expansão, compatível, diretamente produtivo, pequeno, turístico, de fundos privados e nacional.

Tabela nº 1 - Tipologia de Classificação de um Projeto de Investimento

Tipo de Classificação	Projeto de Investimento
Contexto geográfico	Nacional União Europeia Resto do Mundo
Dimensão	Grande Média Pequena
Efeitos entre diferentes projetos de investimento	Compatíveis Autónomos Induzidos Mutuamente exclusivos
Estratégia do Investimento	Substituição ou renovação Modernização ou racionalização Expansão Inovação e de modernização Estratégicos
Natureza dos recursos utilizados	Financeira Patrimonial Humana Social Ambiental
Natureza sectorial	Agrícola Piscatório Industrial Serviços
Origem dos fundos	Públicos Privados Mistos
Relação com a atividade produtiva	Diretamente produtivos Indiretamente produtivos

Fonte: Adaptado de Caetano (2009: 8), Marques (2006), Araújo (1999: 15-23), Esperança e Matias (2005: 67-69)

Na análise de investimento, o horizonte temporal é entendido por Bodie et al. (2000), como a data planeada para a liquidação do projeto, ou seja, o tempo que permite a maturação do mesmo. Mas, por exemplo: no setor imobiliário, para Neves *et al.* (2009), o horizonte temporal corresponde ao período para o qual se pretende fazer a análise do investimento. No Manual de Análise de Custos e Benefícios dos Projetos de Investimento editado pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), entende por horizonte temporal como o número máximo de anos sobre os quais são fornecidas previsões (CE, 2003). As previsões relativas à evolução do projeto devem ser formuladas para um período correspondente à sua duração de vida

económica, suficientemente longo para cobrir o eventual impacto a médio ou longo prazo.

A escolha do horizonte temporal pode ter um efeito extremamente importante nos resultados do processo de avaliação. Mais concretamente, esta escolha afeta o cálculo dos principais indicadores da análise e da avaliação. O número máximo de anos para os quais são fornecidas previsões determina a extensão de um projeto no tempo e está dependente do setor de investimento considerado (Barros, 1998; Penman, 2013).

2.2. Análise à priori de um investimento

A análise à priori de um investimento traduz-se na apresentação de um relatório fundamentado com Demonstrações Financeiras e indicadores que permitem ao empreendedor / investidor tomar uma decisão alicerçada em parâmetros quantificados e que é o mais consensual para quem os analisa, quer seja o analista de crédito quer seja o empreendedor / investidor, desde uma perspetiva económica e financeira.

Esta análise baseia-se num conjunto de técnicas com o objetivo de interpretar a situação económico-financeira e, deste modo, a responder a questões essenciais para a sobrevivência do projeto e crescimento da empresa. Para Neves (2002), a análise financeira do projeto de investimento procura respostas sobre o equilíbrio financeiro, a rentabilidade, o crescimento e a redução do risco a que o projeto está sujeito (Soares, 2012).

De acordo com o “*Manual de Análise de Custos e Benefícios dos Projetos de Investimento*” (CE, 2003: 21), a análise dos indicadores de desempenho financeiros e económicos deverá apontar caminhos para o empreendedor / investidor direcionar o seu investimento entre a opção fazer qualquer coisa, nada fazer ou a opção de fazer o mínimo. Desta forma, o objeto da análise financeira é utilizar as previsões do cash-flow (fluxo de tesouraria) do projeto para calcular as taxas de rentabilidade apropriadas, em especial a taxa interna de rentabilidade financeira, a taxa interna de rentabilidade financeira calculada sobre o custo do investimento e a taxa interna de rentabilidade financeira calculado sobre fundos próprios, bem como o correspondente valor atual líquido financeiro.

A análise financeira é constituída por uma série de demonstrações financeiras que reúnem os fluxos financeiros do investimento, distribuídos entre o investimento total, os rendimentos e gastos de exploração, as fontes de financiamento e a análise do cash-flow para permitir o estudo da viabilidade económica e financeira. Segundo Bostan *et al.* (2009) é importante a apresentação das demonstrações financeiras que permitam uma leitura da estrutura da situação financeira.

Numa primeira etapa, a função financeira corresponde à tesouraria, às atividades de receber e pagar e a preocupação central situa-se ao nível da manutenção do seu

saldo, de modo que permita assegurar o normal funcionamento da empresa, através dos pagamentos a fornecedores e clientes. Assim sendo, a gestão financeira de uma empresa assenta em dois tipos de decisões principais:

- Decisões não correntes (decisão estratégia ou de médio e longo prazo) – política, investimentos, financiamentos, e distribuição de resultados;
- Decisões correntes (decisão operacional ou de curto prazo) – gestão do ativo e do passivo corrente.

Para analisar um projeto de investimento são necessários vários instrumentos financeiros que permitam avaliar a situação financeira e prever o seu desempenho. Segundo a revisão da literatura, dos quais se fazem sobressair: Neves (2002), Esperança e Matias (2005), Rodrigues e Simões (2008), Vernimmen et al. (2009) e Nabais e Nabais (2011), são fundamentais as seguintes demonstrações financeiras (DF):

- **Balanço** – Esta DF expressa a situação patrimonial de uma empresa hoteleira, numa determinada data, sendo constituída por três grandes massas patrimoniais que se denominam de Ativo, Passivo e Capital Próprio.

- **Demonstração de Resultados** – Esta DF evidencia a formação dos resultados ao longo do período que é objeto de análise e avalia o desempenho económico da empresa hoteleira, evidenciando os rendimentos e os gastos que geram um determinado resultado líquido do período.

- **Balanço Funcional** – Esta DF apresenta, em determinada data, os três indicadores que justificam o equilíbrio financeiro da empresa hoteleira, especificamente: o fundo de maneo, as necessidades de fundo de maneo e a tesouraria líquida. No que diz respeito à vertente financeira, todas as atividades que existem na organização originam fluxos de entradas e saídas de fundos, que no seu todo, necessitam de se manter em equilíbrio.

- **Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos** – Esta DF representa o conjunto de Origens e Aplicações dos Fundos, com temporalidade de médio e longo prazo, de uma determinada empresa hoteleira, num determinado período. Porém, esta DF é conjugada pela Demonstração da Variação de Fundos Circulantes, cuja temporalidade é de curto prazo. Ambas as DF fundamentam as alterações do passivo e do ativo e são um instrumento da política de investimento e financiamento.

- **Demonstração de Fluxos de Caixa** – Esta DF identifica os fluxos distribuídos por três atividades: operacional, investimento e financiamento. Assim como reflete os movimentos de pagamentos e recebimentos fornecidos pela informação do balanço e da demonstração de resultados. O investimento num determinado projeto pressupõe que haja um reembolso do capital investido, ou seja, os investidores/financiadores pretendem obter ganhos do capital que colocaram à disposição do projeto.

O sistema de informação contabilístico coloca os seus usuários perante um grande desafio, já que permite retirar ilações e criar condições para promover os decisores proactivos que são, segundo Freitas (1993: 57), empreendedores / investidores que:

“capitalizam seus conhecimentos, conduzem mudanças, reagem aos problemas, mas também se antecipam a eles, assim como identificam e aproveitam oportunidades”

Para avaliar o potencial dessas oportunidades de investimento, conforme Helfert (1997), Esperança e Matias (2005), Berk e DeMarzo (2007), Rodrigues (2008) e Gozem et al. (2008) existem vários métodos para desenvolver a avaliação desse projeto, por exemplo: Valor Atual Líquido (VAL), Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), Rendibilidade do Capital Investido (RCI), Período de Recuperação do Investimento e o Índice de Rendibilidade.

Valor Atual Líquido. O VAL é o critério mais robusto para a tomada de decisão num projeto de investimento, já que atualiza os cash-flows para a data de início do projeto e avalia os investimentos através da comparação entre os fluxos monetários gerados e o capital investido no projeto. Conforme Miguel (2006), para determinar este indicador terá que se definir a taxa de atualização, pretendida pelo investidor e designada por custo de oportunidade do capital ou taxa de rendibilidade mínima pretendida, já que a fórmula a utilizar será a que está sintetizada na Figura nº 2 seguinte

$$\text{VAL} = -C_0 + \frac{C_1}{(1+i)} + \frac{C_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+i)^n}$$

Onde:
 C_0 - Capital Investido inicial
 i - Taxa de atualização
 (C_1, C_2, C_n) - Cash-flows obtidos ao longo dos anos de duração do projeto

Figura nº 2 - Valor Atual Líquido

Fonte: Esperança e Matias (2005: 87)

No caso do valor do VAL ser inferior a zero, o projeto não tem interesse dado que não irá acrescentar riqueza. Sendo o VAL igual a zero, o projeto ainda se considera interessante pois recupera e remunera os capitais investidos. O resultado do VAL ser superior a zero, quer dizer que o capital investido é integralmente recuperado, é remunerado à taxa de atualização pretendida e, ainda, se obtém um excedente.

Taxa Interna de Rendibilidade. A TIR representa a rendibilidade de um determinado investimento, num espaço de tempo (Motta e Marques, 2002), e permite avaliar um projeto, tendo em conta o retorno do investimento, tal como se apresenta na Figura nº 3. Assim, será aprovado o projeto se a taxa de corte for inferior à TIR ou se esta for positiva, o que representa a rendibilidade do projeto. Ao mesmo tempo permite a comparação com outros investimentos, sendo selecionado o que apresenta a TIR que seja mais elevada em relação aos outros investimentos sem risco. A TIR revela, igualmente, a evolução dos negócios, pois se a TIR for baixa, o investidor terá

que realizar uma mudança estratégica, no sentido de aumentar o retorno do seu investimento.

$$-C_0 + \frac{C_1}{(1+TIR)} + \frac{C_2}{(1+TIR)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+TIR)^n} = 0$$

Onde:
 Co - Capital Investido no início do projeto
 (C1, C2, Cn) - Cash-flows obtidos ao longo dos anos do projeto

Figura nº 3 - Taxa Interna de Rendibilidade

Fonte: Esperança e Matias (2005: 100)

A Taxa Interna de Rendibilidade traduz-se então numa taxa que iguala o VAL a zero e representa a taxa máxima de rendibilidade do projeto. A TIR é calculada através de um Método de Interpolação Linear sabendo que se o VAL resultar positivo, procura-se uma taxa superior. Se o VAL resultar negativo, então será tentada uma taxa inferior. Assim, quando os dois pontos obtidos estiverem suficientemente próximos um do outro, pode interpolar-se linearmente, obtendo-se a taxa que iguala a TIR aproximadamente ao VAL igual a zero. O critério de decisão consiste em considerar que o projeto é viável no caso de a TIR ser igual ou superior à taxa de atualização exigida pelo investidor ou taxa de corte.

Rendibilidade do Capital Investido. Na análise de projetos de investimento, existe a tendência para utilizar o rácio *Return on Investment (ROI)* ou Retorno do Capital Investido (RCI). De acordo com Esperança e Matias (2005: 262), este indicador é incompleto devido à sua natureza contabilística e propõe a utilização em simultâneo com TIR. Assim, a rendibilidade contabilística do capital investido relaciona a rendibilidade operacional com o capital investido no projeto da empresa e pode ser calculado através da fórmula expressa na Figura nº 4.

$$ROI_n = \frac{R_{Agfi_n} \times (1-t)}{ATL_{n-1}}$$

Onde:
 ROI_n – Rendibilidade do capital investido no período n
 R_{Agfi} – Resultado antes de gastos financeiros e impostos do período n
 T – Taxa do imposto sobre o rendimento
 ATL_{n-1} – Ativo total líquido do período n-1.

Figura nº 4 - Rendibilidade do Capital Investido

Fonte: Esperança e Matias (2005: 263)

Esta é uma das medidas de desempenho mais relevantes de um projeto sendo importante para comparar empresas de setores diferentes. Dado que o ROI é calculado numa base anual e a TIR abarcar todo o tempo de vida do projeto, transformar este indicador numa referência anual é possível através da obtenção de uma taxa anual que se designará por taxa económica de rendibilidade e que será constante e de valor igual á TIR.

Período de Recuperação do Investimento. Também designado por Payback e correspondendo ao tempo decorrido entre o investimento inicial e o momento no qual se recupera esse investimento. Esse tempo implica a determinação de um período, designado por recuperação do investimento, sendo o tempo necessário para recuperar o investimento inicial, podendo ser determinado com base nos fluxos de caixa atualizados ou não atualizados. Gitman (2006) considera que, em relação à tomada de decisão sobre um projeto de investimento, esta será suportada na determinação do período máximo aceitável para recuperar o investimento. Assim, o projeto será aceite se o período determinado for inferior ao período definido pelo investidor.

Índice de Rendibilidade. O IR permite avaliar os resultados gerados pelo projeto de investimento relacionando-os com todos os gastos e rendimentos bem como com o ativo, o passivo e o capital investido. Desta forma é possível perceber a capacidade que a empresa tem para remunerar os seus investidores. Mais se destaca que este indicador deverá ser usado de forma combinada com os outros anteriores, de modo a extrair mais conclusões. A rendibilidade de um projeto é para Helfert (1997: 93) a relação entre os lucros obtidos e o investimento efetuado pelo acionista e é medida em percentagem e quanto maior é, melhor é o desempenho do investimento.

Através da análise financeira, o sistema de informação contabilístico pode ser complementado com rácios e indicadores que fornecem uma tendência da evolução do investimento. Estes rácios e indicadores permitem facilitar a comparação entre investimentos do mesmo sector e é, através deles, possível identificar problemas e desvios em relação a orçamentos e planeamentos. Apesar da utilidade dos rácios e indicadores, estes podem ser potenciados se for implementado um critério de comparação quer temporal, quer espacial. Segundo Neves (2002), Esperança e Matias (2005), Rodrigues e Simões (2008) e Nabais e Nabais (2011), os referidos rácios e indicadores permitem uma análise da evolução com detalhe da produtividade, de rendibilidade, de atividade, de solidez financeira, de liquidez, de estrutura financeira e do financiamento.

Neves (1995), Neves (2002) e Menezes (2005) consideram que a utilização de rácios e indicadores correspondem a um suporte técnico da análise financeira. Para estes autores, os rácios e indicadores podem ser agrupados pela natureza dos fenómenos que revelam e, por isso, podem ser de natureza financeira, económica ou técnica. Assim, analisar um projeto de investimento implica conhecer a estratégia e as

políticas de investimento através do estudo da produtividade dos fatores económicos e dos fatores de produção.

De acordo com Neves (2002), Esperança e Matias (2005), Rodrigues e Simões (2008), Nabais e Nabais (2011) e a CTOC (2008), na análise das DF e no estudo dos rácios e indicadores económico-financeiros devem ser destacados os seguintes indicadores:

- **Produtividade do Ativo Total** - Este indicador obtém-se a partir do quociente entre o volume de negócios (VN) e o ativo total líquido. O seu resultado traduz o VN em unidades monetárias que é recuperado por cada unidade de capital investida.

- **Produtividade do Ativo não Corrente** - Este indicador é o quociente entre o volume de negócios e o ativo não corrente líquido. O seu resultado representa o VN em unidades monetárias que é recuperado por cada unidade monetária investida em ativo não corrente líquido.

- **Produtividade dos inventários e ativo biológico** - Este indicador é o quociente entre o volume de negócios e o custo da mercadoria vendida e matérias consumidas constantes dos inventários e os ativos biológicos. O seu resultado fornece o VN em unidades monetárias que é recuperado por cada unidade monetária investida em inventários e ativos biológicos.

- **Produtividade da Mão-de-Obra** - Este indicador é o quociente entre o volume de negócios e os gastos com pessoal. O seu resultado identifica o VN em unidades monetárias que é recuperado por cada unidade monetária investida em gastos com pessoal.

A solidez financeira de um projeto de investimento permite analisar a liquidez, a estrutura financeira e o financiamento. Assim, poder-se-á aferir a liquidez de uma empresa, ou seja, a sua capacidade de fazer face aos compromissos assumidos segundo três indicadores:

- **Liquidez Geral** – Este indicador determina a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos a curto prazo e é o quociente entre o ativo corrente e o passivo corrente. Segundo a literatura (Neves, 1995; Pike e Neale, 1999; Neves, 2002; Menezes, 2012), o ideal será o seu valor ser igual ou muito próximo de 1 indicando que a empresa cumpre a regra de equilíbrio financeiro mínimo.

- **Liquidez reduzida** – Este indicador determina a capacidade de uma empresa para tendo em conta os ativos com menor aptidão de liquidez fazer face imediatamente à transformação em unidades monetárias. Também representa o quociente entre ativo corrente menos o inventário e ativos biológicos sobre o passivo corrente. De acordo com a literatura (Neves, 1995; Pike e Neale, 1999; Neves, 2002; Menezes, 2012), o resultado ideal deve ser próximo da unidade na medida em que tende a cumprir a regra do equilíbrio financeiro.

- **Liquidez Imediata** - Este indicador determina a capacidade da empresa para com as disponibilidades fazer face às dívidas a terceiros correntes. Este valor é o

quociente entre caixa e seus equivalentes sobre o passivo corrente. Ainda com base na literatura (Neves, 1995; Pike e Neale, 1999; Neves, 2002; Menezes, 2012), o ideal será apresentar o valor mais pequeno possível na medida em que pode representar o que designa por fundo fixo de caixa para fazer face a pequenas despesas e evitando deter valores em excesso.

Face ao exposto, a liquidez dos ativos financeiros das empresas está relacionada com as principais causas de insolvência de muitas outras que servem de estudo para a sua manutenção (Famá e Grava, 2000). Segundo Van Horne (2005: 100 e 118), a análise da liquidez nas empresas passa pelos ativos e passivos de curto prazo, o que implica compreender a gestão do capital corrente. Tal como Famá e Grava (2000) referem, a liquidez tem por base o modelo proposto por Baumol, Miller e Orr (1950), que considera a explicação das variações cíclicas e lineares de caixa, como representação da disponibilidade financeira de qualquer empresa. A aplicação deste modelo é simples e necessária, de modo a conhecer as oscilações diárias da caixa e deste modo representar a sua liquidez. Para Kuster e Nogacz (2002), a gestão da tesouraria representa uma ferramenta fundamental para a boa gestão dos recursos financeiros de qualquer empresa. Porém, no modelo de Brigham e Ehrhardt (2009) são considerados os gastos de manutenção dos saldos de caixa através da determinação do valor económico de conversão.

Na análise de um projeto de investimento poder-se-á estudar a estratégia e as políticas de financiamento através do estudo de rácios e indicadores de estrutura financeira e financiamento. Este estudo, ainda de acordo com a literatura (Neves, 1995; Pike e Neale, 1999; Neves, 2002; Menezes, 2012), deverá ter em linha de conta os seguintes indicadores:

- **Estrutura do Fundo de Maneio** - Este indicador diz-nos o fundo de maneio relativamente ao nível do volume de negócios, sendo obtido através do quociente entre o fundo de maneio sobre o volume de negócios. Assim, avalia o peso das atividades não correntes no cômputo geral da atividade da empresa.

- **Estrutura das Necessidades de Fundo de Maneio** - Este indicador identifica o montante das Necessidades de Fundo de Maneio em relação ao volume de negócios. Assim avalia o peso das atividades correntes no cômputo geral da atividade da empresa.

- **Capacidade de Autofinanciamento** - Este indicador diz qual a origem interna dos fundos sendo obtido através do somatório do resultado líquido do período, depreciações e amortizações, imparidades e provisões (+aumentos/-reduções).

- **Autofinanciamento** - Este indicador apresenta os meios de financiamento que a empresa gera. O autofinanciamento é o resultado da diferença entre a capacidade de financiamento e os dividendos distribuídos ou a distribuir.

- **Endividamento** - Este indicador apresenta a proporção de capitais alheios relativamente às aplicações totais é o quociente do passivo total sobre o ativo total

multiplicado por cem. Quanto maior for este indicador maior é o risco associado ao endividamento. Na literatura é referida a recomendação que este indicador não seja superior a 35%.

- **Autonomia Financeira** – Este indicador estabelece a independência financeira da empresa e é obtido através do quociente entre os capitais próprios e o ativo total. Quanto maior for este indicador (aproximar a 100%), então maior é a independência da empresa.

- **Solvabilidade** – Este indicador informa sobre a relação existente entre os capitais próprios e os capitais alheios. Esta comparação é obtida através do quociente entre os capitais próprios e o passivo total. Quanto maior for este indicador (aproximar a 100%), então maior é a capacidade da empresa para cumprir compromissos financeiros.

- **Capacidade de Endividamento** - Este indicador demonstra a capacidade que a empresa tem para recorrer a crédito de forma a não colocar em risco a sua autonomia financeira. Este indicador é obtido através do quociente entre os capitais próprios e os capitais permanentes. Quanto maior for o rácio, maior é a capacidade de endividamento da empresa.

- **Cobertura do Ativo não Corrente por Capitais Permanentes** – Com este indicador percebe-se se o ativo não corrente está a ser financiado por capitais permanentes. Este indicador é obtido pelo quociente entre os capitais próprios e o ativo não corrente. De acordo com a regra do equilíbrio financeiro mínimo deve ser próximo de 100%.

A análise de um projeto de investimento permite conhecer a estratégia e a política operacional através do estudo dos rácios e indicadores de atividade. De acordo com Rodrigues (2008) Miguel (2006), Esperança (2005) e Neves (2002), podemos enumerar os seguintes indicadores:

- **Prazo médio de recebimento (PMR)** - Este indicador consiste no quociente entre o valor dos clientes e o valor bruto das vendas e serviços que multiplicado pelo tempo (dias, meses) nos informa de quanto tempo a empresa espera em média para receber os seus créditos.

- **Prazo médio de pagamento (PMP)** - Este indicador é encontrado através do quociente entre o valor apresentado na rubrica fornecedores e o valor das compras e fornecimentos externos incluído de IVA e corresponde ao tempo que a empresa demora para cumprir as suas obrigações perante os fornecedores.

- **Prazo Médio de Armazenagem (PMA)** - Este indicador obtém-se entre o quociente do inventário médio e as compras efetuadas sendo depois multiplicado pelo tempo (dias, meses) de forma a sabermos, em termos médios, o tempo que os inventários permanecem em armazém a partir do momento da sua entrada na organização.

- **Volume de Negócios (VN)** - Este indicador refere-se à soma dos valores inscritos nas rubricas Vendas e Prestação de Serviços de uma dada organização.

- **Valor Acrescentado Bruto (VAB)** - Este indicador encontra-se subtraindo ao valor da atividade os gastos operacionais e permite avaliar o resultado final da atividade produtiva no decurso de um período determinado e conhecer o excedente.

- **Valor Acrescentado Líquido (VAL)** - Este indicador subtraiu ao valor acrescentado bruto as depreciações e amortizações (+Gastos/-Reversões) que permitem avaliar o resultado final da atividade produtiva no decurso de um período determinado e conhecer o excedente.

Em relação à rendibilidade da empresa pode ser expressa seguindo a literatura (Neves, 1995; Pike e Neale, 1999; Neves, 2002; Menezes, 2012), sendo possível conhecer a capacidade da empresa em gerar resultados a partir da sua rendibilidade comercial, especificamente:

- **Rendibilidade Operativa do Volume de Atividade** - Este indicador é o quociente entre o resultado operacional e o volume de negócios. Este informa sobre a percentagem gerada de resultado operacional por cada unidade monetária do somatório das vendas e serviços prestados pela empresa no período.

- **Rendibilidade Líquida do Volume de Atividade** - Este indicador é o quociente entre o resultado líquido do período sobre o volume de negócios. Conforme o indicador anterior, traduz o resultado líquido do período que é gerado por cada unidade monetária realizada de vendas e serviços prestados pela empresa no período.

A capacidade da empresa em gerar resultados a partir dos investimentos efetuados pode ser analisada através da rendibilidade económica, especificamente:

- **Rendibilidade Económica do Ativo** - Este indicador mede o conjunto de meios que foram utilizados pela empresa para desenvolver a sua atividade. Provém do quociente entre o resultado operacional e o ativo total.

- **Rendibilidade Líquida do Ativo** - Este indicador obtém-se através do quociente entre o resultado líquido do período e o ativo total.

A capacidade da empresa em gerar resultados a partir do financiamento realizado pelos empreendedores e investidores pode ser analisada através da rendibilidade financeira, especificamente:

- **Rendibilidade do Capital Próprio** - Este indicador apresenta a taxa máxima de remuneração do capital investido sendo obtida pelo quociente entre o resultado líquido do período e o capital próprio. A rendibilidade financeira ou rendibilidade do capital próprio evidenciam a capacidade da empresa em remunerar os investidores pelos investimentos realizados.

Qualquer análise de viabilidade económica e financeira engloba um grau de incerteza e risco sabendo que o sector do turismo está sujeito a diversas

vulnerabilidades (Shakya, 2009). Neste sentido, o investimento a realizar será objeto de simulações através de cenários pessimista, neutral e otimista (Neves, 2002) e a partir desses cenários são calculados os novos indicadores de viabilidade. Cabe então ao empreendedor e investidor desenvolver as políticas e estratégias que mitiguem esses riscos e promovam o emprego, rendimento, bem-estar e resiliência e, ainda, a sustentabilidade baseada nos recursos locais (Scoones, 1998).

Nesta medida, a análise de sensibilidade representa, por um lado, uma etapa importante para a análise de decisão, pois é utilizada para estimar os cenários alternativos e, deste modo, fundamentar uma determinada decisão. E, por outro lado, permite, tendo em conta dois principais impactos que devem ser examinados, isto é:

- as mudanças decorrentes da alteração de cenários;
- o *pay-off* decorrente dessas mudanças.

Assim essas mudanças consistem no estudo do efeito que a variação de uma determinada variável de entrada pode ocasionar nos resultados. Por exemplo, quando existe uma alteração mesmo que pouco significativa então a rendibilidade do projeto fica afetada e essa variável apresenta elevada sensibilidade (Casarotto-Filho e Kopittke, 2000). De facto, a análise de sensibilidade pode ser classificada de otimista, neutra ou pessimista consoante o efeito na rendibilidade seja pequeno, nulo ou grande. O próprio estudo tem que revelar para primeiro plano todos os pressupostos de um projeto de investimento que devem ser analisados individualmente dado que nem todos terão o mesmo impacto na rendibilidade.

Por sua vez, não se pode deixar de considerar o risco na tomada de decisão organizacional já que é através da análise de sensibilidade e da variação desses pressupostos, parâmetros e variáveis que é contextualizada a incerteza (Santos e Kadota, 2012). Assim, a análise de sensibilidade consiste em simular diferentes variáveis tendo em linha de conta igualmente com as previsões e as alterações de mercado que influenciam o projeto de investimento, nomeadamente: no que se refere à mudança e à alteração dos padrões de comportamentos micro e macroeconómicos. Quanto maior a extensão, maior o efeito de influência que pode ser de aceleração ou retração.

Segundo Miguel (2006), a análise de sensibilidade apresenta algumas limitações, começando pelos próprios pressupostos, parâmetros e variáveis que variam com a realidade espacial e temporal dado que, frequentemente estão interrelacionados. Para Pereira (2006), a análise de sensibilidade implica determinar os indicadores (VAL, TIR, Payback, IR), sempre que existe uma alteração mas, em termos absolutos, nem sempre é linear a causalidade da análise. Outros especialistas, como Soares *et al.* (2007: 224), confirmam que a análise de sensibilidade:

“visa aferir em que medida a rentabilidade de um investimento se altera em consequência da modificação, face ao previsto, de um pressuposto do projeto.”

Face a tudo exposto, a análise de investimento deve ser suportada numa análise económica e financeira que irá fundamentar o processo de decisão do empreendedor /investidor, que se justifica num estudo técnico do setor do turismo, num estudo económico sobre o desempenho da empresa e num estudo financeiro focado na solidez financeira da empresa, de modo classificar o sucesso ou insucesso desse investimento. Porém, esses estudos e a complexidade do projeto de investimento podem condicionar a análise económico-financeira que lhe está associada, bem como as alterações da fase de projeto para a fase de avaliação. Por todos estes motivos revela-se essencial desenvolver uma avaliação à posterior de um projeto de investimento para consolidar o processo de investimento realizado pelo investidor.

2.3. Análise à posteriori de um investimento

A avaliação à posteriori de um investimento abarca um grande número de profissionais, desde os que inventam a ideia até aos analistas financeiros, que aconselham os investidores a tomar a decisão (Esperança e Matias, 2005: 261). Os estudos desenvolvidos por esses técnicos não se limitam à sua elaboração do projeto ou à análise à priori de um investimento e, também, não terminam quando é tomada a decisão de aceitação ou rejeição do mesmo. Todavia, é importante destacar que a análise à posteriori, para além do simples confronto entre os valores projetados e realizados, permite obter muitas outras tendências de evolução.

Um das tendências é identificar a existência de desvios entre os valores projetados e os valores realizados. Contudo, esses desvios são fortemente influenciados pela incerteza no futuro, que é transportada para o presente e faz com que seja necessária uma avaliação à posteriori tendo como base os valores realizados face aos projetados. Assim, esses desvios podem resultar de alterações das variáveis que influenciaram, diretamente ou indiretamente, o projeto de investimento e a base desse projeto pode ser insuficiente ou até existir um enviesamento da análise inicial.

Nesta medida, Martins (2000) considera ser possível obter conclusões em relação aos valores projetados, aos pressupostos, parâmetros e variáveis definidas e, inclusivamente, em relação ao grau de exatidão do projeto e do investimento. Contudo, na etapa pós-projeto, muitos dos projetos de investimento que se apresentavam viáveis podem alterar, significativamente, os rácios e indicadores em consequência, por exemplo, de fatores externos, resultando daqui a necessidade de uma avaliação à posteriori que se revela crucial para a empresa de modo a mitigar esses efeitos (Shakya, 2009).

De acordo com Jesus *et al.* (2001), as pequenas empresas são fortemente afetadas pela conjugação entre o domínio empresarial e o pessoal, pelo que a interpretação das DF podem não ser uma fonte de informação em toda a sua amplitude, já que considera que a avaliação dessas empresas poderá ser feita com a atualização dos fluxos de tesouraria futuros.

Por tudo o referido, e dada a especificidade de empresa hoteleira, considera-se essencial entender o objetivo da avaliação nos termos propostos por Bastardo e Gomes (1996: 101):

“O objectivo de uma avaliação é determinar o valor da empresa, tendo em conta a sua situação particular.”

Cabe à empresa do setor do turismo que atende as necessidades do mercado, especificidades da sua estrutura de investimentos e, ainda, à estrutura de financiamento que defina e configure o seu processo de avaliação *à posteriori* assente em especificações analíticas de pressupostos, parâmetros e variáveis. Assim, a sequência de etapas sucessivas de avaliação permitem consolidar o processo que induz a conclusões sobre o seu valor.

De acordo com Vieito e Maquieira (2010), a avaliação de uma empresa determina o valor da mesma e reflete sobre as suas potencialidades no mercado. Assim, segundo a estrutura conceptual do Sistema de Normalização Contabilístico (MFAP, 2009b), o valor é:

“quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre elas.”

Crescentes desafios têm levado à aplicação de diferentes métodos ou modelos, por exemplo, sobressaem da literatura: Hattersley (1990), Rushmore (1992) e Roubi (2004), sendo que o resultado da avaliação de uma empresa hoteleira não determina exatamente o seu valor de mercado, mas sim uma aproximação, dado tratarem-se de ferramentas de decisão (Rojo, 2007). Tal como afirmam Morais e Pinto (2002: 106):

“O método tradicionalmente mais usado, baseado na avaliação de ativos com risco está vulgarizado sob a denominação de Free Cash Flow (FCF).”

Assim, a avaliação de empresas segue a tendência de utilizar a Free Cash Flow, sendo que a Norma de Relato Contabilístico e Financeiro N^o 12 (MFAP, 2009a; MFAP, 2009c; MFAP, 2009d) estabelece as bases para determinar os fluxos de caixa futuros numa determinada empresa. De acordo com Vieito e Maquieira (2010: 6-9), estas projeções não deverão ultrapassar os cinco anos e deverá ser dada uma forte ponderação a evidências externas, bem como a taxa de crescimento deve ser estável. O *free cash flow* é definido por Vieito e Maquieira (2010: 456) como:

“o resultado operacional de uma organização depois de liquidados os impostos e acrescido de todos os custos que não tem associada despesa, de que são exemplo as amortizações e provisões do exercício. A estes valores deverão ser deduzidos todos os investimentos em fundo de maneiio ou de capital fixo.”

Quando se utiliza o método de avaliação de empresas através do *free cash flow*, para Vieito e Maquieira (2010), pressupõe-se que a empresa continue a gerar fluxos no futuro e que estes sejam para remunerar os seus financiadores. Desta forma, o *free cash flow* traduz as unidades monetárias que ficam na empresa quando se esgotam as

possibilidades de investimento com um VAL superior a zero. No caso de se traduzir em valores negativos, significa que a empresa recorreu a recursos externos para investir.

Como metodologia optou-se por recorrer a uma das técnicas proposta na literatura, especificamente, por Rocha (2010) que se baseia no método dos fluxos de caixa para implementar uma avaliação à posteriori. Na Tabela nº 2 é apresentada a fórmula de cálculo proposta por Neves (2006), seguindo a determinação do Free Cash-Flow.

Tabela nº 2 - Free Cash-Flow

Variável	Ano
EBITDA	(1) =
Gastos/reversões de depreciação e amortização	-
EBIT	(2) =
Impostos sobre EBIT	-
Resultado Operacional após impostos	(3) =
Gastos/reversões de depreciação e amortização	-
Cash-Flow Bruto	(4) =
Var Inventários	(i)
Var Clientes	(ii)
Var Fornecedores	(iii)
Investimento Ativo Não Corrente	(iv)
Free Cash-Flow	(5) =
Fator de atualização	
Valor atual do Free Cash-Flow	(6) =

Fonte: Adaptado de Rocha (2010)

A avaliação de empresas é um estudo interdisciplinar que não é só baseado nos indicadores, mas onde é fundamental adotar as normas internacionais contabilísticas e de relato financeiro.

Segundo Airey e Tribe (2007: 96), uma das medidas do desempenho financeiro de uma empresa hoteleira é o *Free Cash-Flow* que deriva de realizar ajustamentos à informação retirada do sistema de informação contabilístico.

O método do *free cash flow* gera uma aproximação do valor da empresa, mas é necessário descontar esses valores para a atualidade e sê-lo-ão ao custo médio ponderado do custo do capital, constante da Tabela nº 3.

Tabela nº 3 - Custo Médio Ponderado do Capital

Variáveis	
Estrutura de Financiamento	
Peso do Capital Alheio	Total do Capital Alheio/ Total do Ativo
Peso do Capital Próprio	Total do Capital Próprio / Total do Ativo
Total do Capital	(Total do Capital Alheio + Capital Próprio) / Total do Ativo
Custo do Capital	
Custo do Capital Alheio	(Total do Capital Alheio / Total do Ativo) * Custo do Capital Alheio) * (1- taxa de imposto)
Custo do Capital Próprio	(Total do Capital Próprio / Total do Ativo) * Custo do Capital Próprio
Custo Médio Ponderado do Capital	(Total do Capital Alheio / Total do Ativo) * Custo do Capital Alheio) + (Total do Capital Próprio / Total do Ativo) * Custo do Capital Próprio

Fonte: Adaptado de Rocha (2010)

Neves (1995), Neves (2002) e Menezes (2005) justificam que o CMPC, para um dado *free cash flow*, remunera os investidores, quer seja do capital próprio, quer seja do capital alheio. Assim como, o CMPC tem em conta o peso relativo de cada componente da estrutura de capital e quanto mais complexa é essa estrutura de capital, então mais complexo é o processo para determinar o CMPC da empresa hoteleira (Brealey e Myers, 2007).

O CMPC implicou considerar os pressupostos constantes da técnica proposta por Rocha (2010), sabendo que no cálculo do custo do capital próprio deve ser considerado:

-taxa de retorno do ativo sem risco é, essencial, para a determinação do custo de capital correspondente à estimativa da empresa se financiar à referida taxa de juro no mercado e esta estimativa deve ser a média ponderada das taxas sem risco que a empresa estimar para as diversas formas de financiamento que estejam disponíveis.

-prémio de risco consiste na diferença entre a remuneração exigida pelos investidores em ações e as taxas de juro sem risco. Na prática, este diferencial espelha a remuneração adicional exigida pela tomada de risco do investimento em ações, bem como assume um papel central na temática dos mercados financeiros e a sua análise é igualmente importante, constituindo uma das principais ferramentas de avaliação (Fernandes, 2001).

-beta ponderado de risco sem dívida, segundo Brealey e Myers (2007) e Rojo (2007), podem ser estabelecidas as seguintes condições:

$\beta > 1$: indica que o ativo e/ou o setor económico da empresa, hoteleira sofre um impacto de risco acima da média do mercado;

$\beta=1$: indica que o ativo e/ou o setor económico da empresa, apresenta o mesmo risco e rentabilidade que a carteira de mercado;

$\beta<1$: indica que o ativo e setor económico da empresa, amortece as oscilações do ativo de mercado, seguindo a mesma tendência do mercado, mas com menor impacto.

Para a decisão de investimento num projeto ou numa empresa hoteleira, quer seja no mercado nacional, quer seja no mercado internacional, é central a determinação do CMPC. Dado que, ao longo dos anos, a empresa tem diferentes níveis de necessidades de financiamento versus investimento, então o CMPC é determinado tendo em linha de conta com o processo de determinação expresso na Tabela nº 3.

A oportunidade do investimento resulta da decisão do valor da empresa não refletir apenas o valor atual dos *cash flows* gerados pela sua atividade mas também o valor atual dos investimentos futuros. Tal como se apresenta na Tabela nº 4, o valor de uma empresa foi decomposto em dois valores complementares que se agregam: valor atual do free cash flow e o valor terminal.

Tal como Fernandez (2001) e Rocha (2010) recomendam, para calcular o valor terminal da empresa no ano n então é suposta uma taxa de crescimento constante (g) que se designa por perpetuidade a partir desse ano n e a fórmula simplificada é o quociente entre o free cash flow do ano n multiplicado pelo fator $(1+g)$, ambos divididos pelo fator $(k-g)$. Esta questão é fundamental na medida em que a vantagem competitiva de muitas empresas desaparece ao fim de alguns anos.

Tabela nº 4 - Aproximação do Valor da Empresa

Variáveis	Empresa
Valor actual do Free Cash Flow	Somatório do valor atual do Free Cash-Flow constante da Tabela nº 2
Valor terminal	Valor da empresa no ano n supondo que a perpetuidade é constante após esse período
Valor da Empresa	Valor atual do Free Cash Flow + Valor Terminal

Fonte: Adaptado de Rocha (2010)

Neste capítulo foi efetuada uma pesquisa que permitiu desenvolver em termos teóricos a avaliação de investimento, começando por perceber o que é um projeto de investimento, como é analisado e como se desenvolve a análise económico-financeira desse projeto, terminando na avaliação à posteriori. Após a revisão da literatura, vários autores confirmaram os rácios e indicadores mais robustos para a análise económico-financeira.

2.4. Síntese final

A disponibilidade para promover investimentos é a base dos principais motivos que levam o empreendedor/investidor a realizar avaliações, no sentido de fundamentar o retorno sustentável de um investimento. Nesta medida, para que ocorra a criação de valor numa empresa hoteleira, os rendimentos devem ser sempre superiores aos gastos, na medida em que devem remunerar, adicionalmente, os capitais próprios investidos.

Assim, o capítulo sobre análise de investimentos constitui uma ferramenta de base, que permite confirmar a viabilidade de um investimento através de um relatório produzido das DF e de rácios e indicadores que consolidam a apreciação do mesmo. De forma a ajudar o empresário a prosseguir o investimento, então deverá proceder-se à estruturação deste através de um projeto e, seguidamente, este será analisado e avaliado, verificando de forma metódica se os potenciais rendimentos superam os gastos necessários para a sua implantação.

Por último, foi extensamente analisada a literatura sobre a avaliação *à posteriori* de projetos de investimento. Como limitação refira-se a exiguidade em língua portuguesa e que a maioria da literatura está em língua inglesa o que colocou algumas dificuldades.

No capítulo seguinte será caracterizado, economicamente, o setor do turismo a fim de identificar as variáveis externas que melhor podem refletir os condicionalismos de um investimento numa empresa hoteleira.

Capítulo III - Análise do Setor do Turismo

3.1. Enquadramento

O turismo é progresso e desenvolvimento, sobretudo para países onde o setor industrial seja pouco competitivo ou com perda de relevância económica (INE, 2012a). O setor do turismo é chave para o desenvolvimento de uma região, em particular, e de um país, em geral (Valls, 2004; CE, 2007). A nível nacional, no prólogo do Decreto-Lei nº 191/2009, de 17 de agosto (MEI, 2009: 5336), é destacada a importância do turismo ao referir que representa:

“actualmente, cerca de 11% do PIB e emprega mais de 500.000 pessoas, tendo uma capacidade real de contribuir para a melhoria da qualidade de vida dos Portugueses e para a progressão da coesão territorial e da identidade nacional, através da promoção do desenvolvimento sustentável em termos ambientais, económicos e sociais.”

Assim, observa-se que o turismo é uma atividade que se tem desenvolvido de uma forma promissora em Portugal pelo potencial que contem em si próprio e pelo efeito multiplicador que tem na economia. Estes fatores permitiram, de facto, um crescimento notável das diversas atividades do setor do turismo que assumiu um peso determinante na economia portuguesa, crescendo 7,2 % em 2011 em relação a 2010. O saldo da Balança Turística ascendeu 11,3% em 2011 em relação a 2010. O turismo foi o maior sector exportador do país e representou, em 2010, uma quota de 14,0% no total das exportações de bens e serviços. Este setor representou, em 2010, 9,2% do PIB e, em 2011, as receitas do turismo atingiram €8,1 mil milhões, ou seja, apresentaram um crescimento de 7% em 2011 em relação a 2010 (TP, 2011b). Face à sua importância económica é necessário perceber o conceito de turismo e Fuster (1974: 23) definiu que:

“é, de um lado, o conjunto de turistas; e de outro, os fenómenos e as relações que essa massa produz em consequência das suas viagens”.

Mais tarde, Mathieson e Wall (1990) definiram o turismo, como sendo o movimento de pessoas para fora das suas áreas habituais de residência habitual, por períodos não inferiores a 24 horas e considera os impactos que essas mesmas pessoas geram a nível das áreas de destino, com particular destaque: ao nível cultural, patrimonial e social. Posteriormente, Torre (1992: 19) revelou que o turismo é:

“um fenómeno social que consiste no deslocamento voluntário e temporário de indivíduos ou grupos de pessoas que, fundamentalmente por motivos de recreação, descanso, cultura ou saúde, saem do seu local de residência habitual para outro no qual não exercem qualquer atividade lucrativa ou remunerada gerando múltiplas inter-relações de importância social económica e cultural”.

De acordo com Barreto (1995: 9), o turismo é o conceito que compreende:

“todos os processos, especialmente os económicos, que se manifestam na chegada, permanência e na saída dos turistas de uma determinada cidade, país ou estado”.

Porém, McIntosh et al. (2002: 23) refere que o turismo é:

“a soma dos fenómenos e relações que surgem da interação de turistas, empresas prestadoras de serviços, governos e comunidades receptoras no processo de atrair e alojar estes visitantes”.

A nível internacional e dada a crescente complexidade do setor do turismo é necessário perceber o conceito proposto pela Organização Mundial de Turismo (OMT, 1994: 5), efetivamente:

“é a deslocação para fora do local de residência por período superior a 24 horas e inferior a sessenta dias motivado por razões não económicas”.

e esta mesma Organização (OMT, 1994: 5) complementa que o turismo:

“engloba as actividades das pessoas que viajam e permanecem em lugares fora do seu ambiente usual durante não mais que um ano consecutivo, por prazer, negócios ou outros fins”.

Todavia, evidencia-se que o conceito do turismo se iniciou no século XX, através do desenvolvimento industrial de determinadas regiões e países, dos meios de comunicação, dos transportes e acessibilidades. Nesta medida, segundo Cunha (2007: 34-47), o Turismo identifica:

- *“Origem dos visitantes - turismo doméstico ou interno, turismo recetor e turismo emissor;*
- *Repercussão na balança de pagamentos – turismo externo ativo e turismo externo passivo;*
- *Duração da permanência – turismo de passagem ou turismo de permanência;*
- *Grau de liberdade administrativa – turismo dirigido/condicionado e turismo livre;*
- *Tipologia da organização da viagem – turismo individual ou turismo coletivo.”*

Cunha (2007: 29-32) defende que o conceito de turismo não dá a devida importância à oferta turística, na medida em que privilegia a procura turística baseada no conceito, geralmente aceite pela OMT. Esta perspectiva é, também, defendida por Filipe (2010: 128), ao considerar que Portugal é visto pelos consumidores como:

“um destino atractivo para férias, afável, hospitaleiro e com tradição marinheira ... Os factores de imagem mais marcantes são tradição, serviço e diversão ou seja, Portugal é associado a uma actividade em particular: Turismo”.

Em termos metodológicos, este capítulo será desenvolvido seguindo a proposta adaptada de Gunn (2002), Cooper et al. (2007) e Cunha (2007) ao considerar que o

turismo é constituído por um conjunto de estruturas e elementos que contribuem para a separação entre a oferta turística e a procura turística. Esta proposta sintetiza um sistema funcional do setor do turismo com separação entre a procura turística e a oferta turística, mas entre as quais existem inter-relações entre diversos elementos desse sistema funcional que são influenciados e influenciam de forma direta e indireta, o setor do turismo, tal como se apresenta na Figura nº 5.

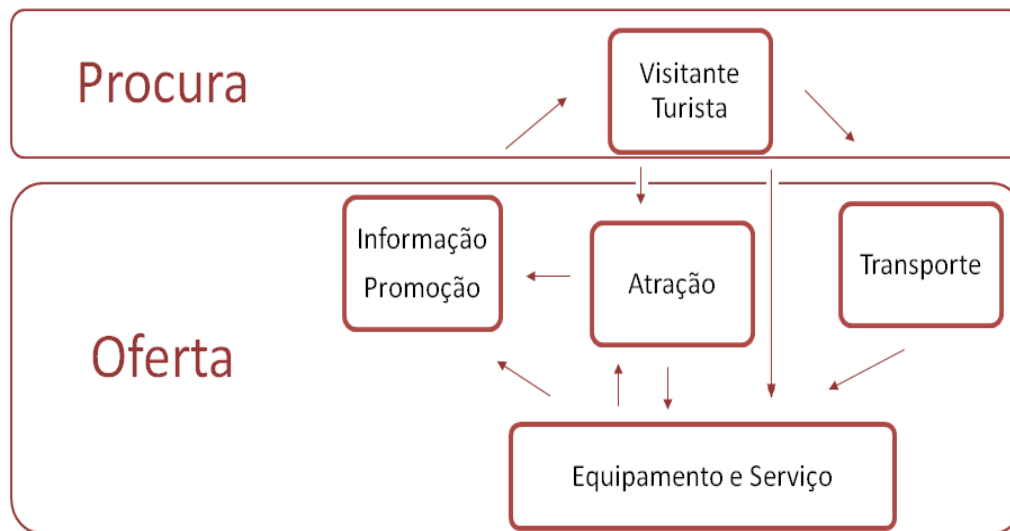


Figura nº 5 - Sistema funcional do Turismo

Fonte: Adaptação de Gunn (2002), Cooper et al. (2007) e Cunha (2007)

Na Figura nº 5 sistematiza-se, por um lado, o visitante e o turista que são considerados os principais elementos na avaliação da atividade turística de uma determinada região, através da procura turística. Por outro lado, a informação e a promoção, a atração, o transporte, o equipamento e o serviço são as estruturas mais importantes na oferta turística, sendo através do consumo e da utilização dos bens e serviços existentes que é definida a oferta.

De uma forma alargada pode considerar-se oferta turística, de acordo com Cunha (2007), o conjunto integrado de produtos e serviços colocados exclusivamente para consumo dos visitantes e, ainda, os que são colocados para consumo dos residentes, mas dos quais os visitantes usufruem. Desta forma, não sendo fácil separar, em muitos casos, o que é oferta turística será o consumo do turista a definir o que é oferta turística.

Apesar de o turismo, atualmente, estar fortemente afetado pela procura, contudo o desenvolvimento futuro do mesmo, permitirá ocupar um lugar de destaque no conjunto das atividades económicas, devido ao volume de receitas externas que passará a proporcionar, ao emprego que criará e ao impacto económico que terá, quer a nível regional, quer a nível nacional.

3.2. Análise da Procura Turística

O destino turístico existe se ocorrer procura turística (Dwyer *et al.*, 2010) e consiste, essencialmente, num leque variado de atividades e de experiências fora da área de residência do visitante, que deve ser composto por recursos naturais e culturais singulares, oferta de alojamento, entretenimento e alimentação peculiar, acessos e transportes, ambiente, informação, cultura e, fundamentalmente, acolhimento (Campos, 2010). Este acolhimento turístico é, algo muito simples, mas deverá apresentar garantias de todas as partes envolvidas na receção ao turista para que sejam cumpridas as suas funções de bem-estar e harmonia (Cunha, 2006, 2007). O acolhimento turístico é um fator de elevada relevância e extremamente diferenciador nos destinos turísticos, mas é muito difícil de medir dada a interpretação dos aspetos qualitativos (Airey e Tribe, 2007).

O conceito de turista refere-se de uma forma simples a quem permanece pelo menos 24 horas no local visitado, o que pressupõe que exista uma dormida (Leiper, 1993: 540). Desta forma, o turista é o viajante que pode desenvolver negócios num destino turístico e por isso fica num alojamento coletivo ou privado. O turista foi definido em 1950 pela *Union of Official Travel Organizations*, conhecida na atualidade como OMT. E Ignarra (2003: 15) sistematizou essa evolução conceptual como:

“Toda a pessoa que sem distinção de raça, sexo, língua e religião, que ingresse no território de uma localidade diversa daquela em que tem residência habitual e nele permaneça pelo prazo mínimo de 24 horas e máximo de seis meses no transcorrer de um período de 12 meses, com finalidade de turismo, recreio, desporto, saúde, motivos familiares, estudos, peregrinações religiosas ou negócios, mas sem o propósito de emigração.”

Mas para existir turismo, é necessário que existam pessoas que se desloquem para fora da sua área de residência. Para alguns autores (Balanzá e Nadal, 2003; Cunha, 2007; Cooper *et al.*, 2007; e Ejarque, 2005), a definição de turismo não faz sentido se esta não incluir as viagens. Mas não é a viagem por si, que intitula alguém de turista. Assim, a Organização Mundial do Turismo (OMT, 1994: 11), passou a considerar:

- Visitante – Toda a pessoa que se desloca a um local situado fora da sua área de residência, durante um período inferior a 12 meses consecutivos e cujo motivo principal da visita é outro que não o de exercer uma atividade remunerada.

- Visitante do dia – Toda a pessoa que se desloca a um local situado fora da sua área de residência que não passa a noite no local visitado.

- Turista – Por oposição ao visitante do dia é aquele que passa pelo menos uma noite no local visitado, num alojamento coletivo ou privado.

Importa detalhar que para Cunha (2006, 2007), o tipo de alojamento usado em cada estada não tem influência direta para o conceito, na medida em que se pode considerar que a pernoita não tem que ser necessariamente paga. A legislação

nacional, na alínea c, do art.º 2º do Decreto-Lei nº 191/2009, de 17 de agosto (MEI, 2009: 5537), define turista como:

“a pessoa que passa pelo menos uma noite num local que não seja o da residência habitual e a sua deslocação não tenha como motivação o exercício de atividade profissional remunerada no local visitado”.

A procura turística evidencia, do ponto de vista económico, os produtos e serviços turísticos que, as pessoas que se deslocam, adquirem para realizar as suas deslocações turísticas, expresso em termos de quantidade (Balanzá e Nadal, 2003). Segundo Cunha (2007: 131-141), a procura turística é desagregada em:

- Procura física – traduz o número dos deslocamentos turísticos, sendo medida pelas pessoas que chegam às fronteiras de cada país e pelas dormidas nos meios de alojamento.

- Procura monetária – traduz a quantia dos consumos, sendo medida pelo valor dos produtos e serviços adquiridos pelas pessoas nos deslocamentos turísticos.

- Procura geográfica – traduz a diferenciação das origens e destinos dos deslocamentos turísticos e é expressa pela intensidade turística.

- Procura global – traduz o número de pessoas que partem para férias independentemente do local para onde se dirigem, quer seja no país, quer seja no estrangeiro, acrescido dos residentes que partem para férias no interior de Portugal (turismo doméstico), acrescido da procura dos não residentes (turismo recetor) o que corresponde à procura turística interior. A procura global pode ainda ser expressa em:

- ✓ procura efetiva - pessoas que realmente viajam por razões turísticas;
- ✓ procura potencial - pessoas que gostariam de viajar mas que, por algum motivo não o fazem.

Airey e Tribe (2007), Cunha (2007: 131-141), Cooper *et al.* (2007) realçam que as características da procura turística são:

- Concentração, que pode ser avaliada:

- *ao nível do tempo*, cada destino turístico apresenta sazonalidade, sendo esta responsável por problemas de subutilização de equipamentos. Assim, os seus promotores desenvolvem novos produtos e serviços para atrair procura nas épocas baixas e as principais causas são as condições climatéricas e as épocas de férias.

- *ao nível do espaço*, cada destino turístico evidencia aglomeração pelos hábitos e as condições sociais, bem como as razões económicas são um outro motivo.

- Crescimento constante, podendo ser avaliado como um setor que mantém a tendência apesar das dificuldades económicas, sociais e políticas, já que promove o bem-estar e a harmonia tão necessários à estabilidade social dos cidadãos.

- Heterogeneidade, podendo confirmar os motivos que levam as pessoas a viajar, quer em relação à sua diversidade, quer em relação às próprias pessoas que viajam e pertencem a todas as camadas etárias e sociais, bem como a multiplicidade de origens e destinos.

Reforçando a importância do sector turístico, Theobald (2001) refere que o turismo constitui um segmento económico mundial, mas o seu principal problema é a própria diversidade e a diversificação das suas atividades. Assim, o turismo ajuda a promover os interesses locais, estimulando o crescimento da região, criando emprego, incrementando o comércio através de produtos e serviços, promove o património cultural e natural, com o conhecimento mais profundo da sua terra e das suas potencialidades e, não menos importante, movimentam fluxos monetários que dinamizam a região.

Todavia, de acordo com a OMT (2010a), o impacto da crise económica e financeira a nível mundial e a recessão económica, tem provocado decréscimos das chegadas internacionais dos turistas, tendo registado 4,2% em 2009. Embora, as chegadas internacionais demonstrem um crescimento contínuo de 25 milhões em 1980, para 438 milhões em 1990, para 681 milhões em 2000 e, atualmente, 880 milhões. Entretanto, em 2009, as receitas ao nível internacional do turismo atingiram \$852 bilhões de dólares, que equivale a decrescer 5,7% em relação a 2008. Todavia, Carvão (2010) pode verificar o crescimento do turismo mundial e a sua distribuição por várias regiões do mundo. Na Europa chegou aos 54% dos turistas, porque é o maior destino turístico, seguindo-se a Ásia e o Pacífico com 21%, a América com 15% e África com 5%.

A nível internacional, os resultados do turismo, em 2010, comprovam a recuperação da queda em 2009 devido à crise económica (INE, 2011a: 4). Assim, verificou-se um acréscimo de 6,6% em relação a 2009 e o movimento de turistas atingiu, a nível mundial, 940 milhões de turistas. Contudo, na Europa, este crescimento ficou em 3,3%. As receitas do turismo, a nível internacional, chegaram aos M€ 696, na Europa registaram M€ 306 e em Portugal atingiu M€ 7,6, o que representa mais 10% que em 2009 (TP, 2011a: 11-14)

Na Figura nº 6 são evidenciadas 3 principais regiões de acolhimento: a Europa com 717 milhões; a Ásia e o Pacífico com 397 milhões e a América com 141 milhões. Assim sendo, a Europa continuará como a região mais visitada, apresentando, no entanto, uma taxa de crescimento inferior às restantes. Mas, em 2020, as previsões do número de turistas internacionais serão de 1,6 milhões, com 1,2 milhões de viagens inter-regionais e 378 milhões de viagens de longo curso (OMT, 2010a; Carvão, 2010).

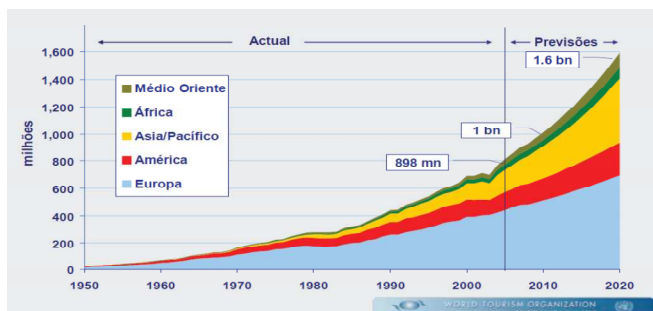


Figura nº 6 - Evolução e Previsão das Chegadas Internacionais de Turistas 1950-2020

Fonte: Carvão (2010: 25) e OMT (2010 a: 11)

A procura turística é medida, essencialmente, por três indicadores expressos na Tabela nº 5 com chegadas internacionais de turistas, no período compreendido entre 2002-2011, Tabela nº 6 com as dormidas nos estabelecimentos hoteleiros e na Tabela nº 7 com as receitas internacionais de turistas.

Tabela nº 5 - Chegadas Internacionais de Turistas 2002-2011

(Número)	2002	2003	2004	2005	2006
Mundo	702,8	690,9	764,0	799,0	842,0
Europa	397,3	399,0	424,4	441,4	461,6
Portugal	11,6	11,7	10,6	10,6	11,3
	2007	2008	2009	2010	2011
Mundo	898,0	916,0	883,0	942,0	990,0
Europa	482,9	484,4	462,7	477,2	509,1
Portugal	12,3	12,4	12,9	13,9	13,9

Fonte: Adaptação de INE (2010: 7-14); INE (2011b: 7-15)

Com base na Tabela nº 5, observa-se que, do ponto de vista da procura turística no indicador das chegadas internacionais de turistas, no período 2002 até 2011, Portugal cresceu do ano com menores chegadas de 10,6 milhões de turistas em 2004 para o ano com maiores chegadas de 13,9 milhões de turistas em 2011. Porém, face à Europa o ano com menores chegadas de 397,3 milhões de turistas foi em 2002 para o ano com maiores chegadas com 509,1 milhões de turistas em 2011. Na mesma linha, face ao resto do Mundo o ano com menores chegadas de 690,9 milhões de turistas foi em 2003 para o ano com maiores chegadas com 909,0 milhões de turistas em 2011.

Destaca-se que a média das chegadas internacionais de turistas com proveniência na Europa ascendeu a 12,1 milhões de turistas durante o período de 2002-2011 e que apresenta uma ligeira tendência a crescer, porque a média no período de 2007-2011

ascendeu a 12,7 milhões de turistas. Face aos 1,4% de média das chegadas internacionais de turistas com proveniência do resto do Mundo.

Destaca-se que a média das chegadas internacionais de turistas com proveniência do Mundo ascendeu a 842,8 milhões de turistas durante o período de 2002-2001 e que apresenta uma forte tendência a crescer, porque a média no período de 2007-2011 ascendeu a 892,2 milhões de turistas.

O segundo indicador da procura turística ganha expressão no número de dormidas em estabelecimentos hoteleiros, tal como se apresenta na Tabela nº 6.

Tabela nº 6 - Dormidas em Estabelecimentos Hoteleiros 2002-2011

(Número)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	34.208.968	33.875.471	34.140.581	35.520.631	37.566.461
Continente	27.962.327	27.473.458	27.682.421	28.746.617	30.657.267
Norte	3.262.430	3.145.780	3.330.650	3.438.518	3.844.374
Centro	2.875.953	2.918.012	3.111.099	3.297.407	3.508.135
Beira Interior Sul	132.536	122.409	139.316	124.265	125.882
Lisboa	6.531.055	6.424.706	6.994.783	7.257.148	8.162.614
Alentejo	998.586	947.381	993.016	939.270	978.492
Algarve	14.294.303	14.037.579	13.252.873	13.814.274	14.163.652
Região A. dos Açores	777.935	804.028	965.084	1.135.588	1.180.096
Região A. da Madeira	5.468.706	5.597.985	5.493.076	5.638.426	5.729.098
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	39.736.583	39.227.938	36.457.069	37.391.291	39.440.315
Continente	32.562.193	31.892.281	29.955.339	31.362.735	32.841.504
Norte	4.228.965	4.250.764	4.269.967	4.437.756	4.547.011
Centro	3.851.235	3.880.275	3.747.517	3.884.548	4.043.543
Beira Interior Sul	139.929	125.030	125.212	121.392	110.718
Lisboa	8.679.040	8.410.405	7.905.937	8.620.423	9.027.432
Alentejo	1.098.569	1.085.673	1.104.315	1.172.558	1.243.652
Algarve	14.704.384	14.265.164	12.927.603	13.247.450	13.979.866
Região A. dos Açores	1.184.375	1.127.513	1.004.804	1.035.031	1.033.525
Região A. da Madeira	5.990.015	6.208.144	5.496.926	4.993.525	5.565.286

Fonte: Adaptação de INE (2012d)

A Tabela nº 6 demonstra que existiram oscilações no crescimento do número de dormidas em Portugal entre 2002 e 2011. De referir que, no ano 2007, apresenta o maior número de dormidas em Portugal com 39.736.583 e em 2003 evidência o menor número de dormida com 33.875.471. A tendência é de crescimento já que a média do número de dormidas, entre 2002-2011, registou aproximadamente o valor de 36.756.531, enquanto no período de 2007-2011 esse número de dormidas cresceu para 37.755.073.

O peso da Beira interior sul face ao valor total de Portugal mostra a reduzida influência que e ainda agravada pela tendência decrescente, com uma média do número de dormidas, entre 2002-2011, de 126.669, enquanto no período de 2007-2011 esse número de dormidas decresceu para 125.274. A tendência do período de 2002-2006 com 127.968 dormidas evidencia claramente a influência da atual crise, principalmente, numa região do Interior de Portugal. Assim, a região da Beira Interior Sul regista um peso médio do número de dormidas na Região Centro de 3,67% enquanto em Portugal é de apenas 0,35%, no período de 2002-2011.

O terceiro indicador é a receita internacional de turistas expresso na Tabela nº 7.

Tabela nº 7 - Receitas Internacionais de Turistas, 2002-2010

(milhões de euro)	2002	2003	2004	2005	2006
Mundo	512	471	509	546	592
Europa	257,2	250,3	264	279,5	283
Portugal	6,1	5,8	6,2	6,2	6,7
	2007	2008	2009	2010	2011
Mundo	625	639	612	700,0	743,0
Europa	326	321	296,7	307,8	333,3
Portugal	7,4	7,4	6,9	7,6	8,2

Fonte: Adaptação de INE (2010: 7-14); INE (2011b: 7-15)

Com base na Tabela nº 7, observa-se que, do ponto de vista da procura turística no indicador das receitas internacionais de turistas, no período 2002 até 2011, Portugal cresceu do ano com menores receitas de M€ 5,8 em 2004 para o ano com maiores receitas de M€ 8,2 em 2011. Porém, face à Europa o ano com menores receitas de M€ 250,3 foi em 2003 para o ano com maiores receitas com M€ 333,3 em 2011. Na mesma linha, face ao resto do Mundo o ano com menores receitas de M€ 471 foi em 2003 para o ano com maiores receitas com M€ 743 em 2011. Todos os indicadores confirmam as mesmas tendências das chegadas internacionais de turistas da Tabela nº 5.

No período de 2000 a 2009 (INE, 2010), as receitas turísticas registaram um crescimento médio anual de 2,1%. Enquanto, o crescimento médio das despesas turísticas se fixou em 1,2% ao ano, proporcionando um acréscimo médio do saldo da balança turística para esse período de 2,8%, mas em 2010 assistiu-se a uma inversão do percurso descendente da economia mundial, e as principais potências económicas registaram um crescimento real do PIB e o aumento em termos homólogos da chegada de turistas internacionais foi de 6,6% (sendo o maior observado desde 2005), o que desanuviava o panorama negativo criado pela tendência dos últimos anos verificada no sector (INE, 2011a).

Desde 2007, o Plano Estratégico Nacional de Turismo promovido pelo Ministério da Economia e da Inovação refere que o setor do turismo representou, no ano de 2004, M€ 6,3 com tendência a crescer, o que corresponde a 11% do PIB em Portugal. O turismo é um dos que gera emprego, representando cerca de 10,2% da população ativa (TP, 2007: 17). Assim, confirma-se que, em Portugal, o turismo representa um dos principais sectores da economia e o seu peso tem vindo a evoluir nas últimas décadas (INE, 2012a).

Segundo a Unidade de Coordenação do Plano Tecnológico (UCPT, 2005), em 2003, Portugal situou-se no 16º lugar do ranking dos principais destinos turísticos com 11,7 milhões de turistas e no 20º lugar do ranking das receitas com M€6, que demonstra a sua importância ao nível da balança de transações correntes. Portugal, no ano de 2003, foi considerado o 7º pior país num universo de 60 países em relação à satisfação dos clientes e na condução de planos de marketing turístico (UCPT, 2005).

Os principais problemas encontrados e que afetam o setor do Turismo, para a UCPT (2005) são a definição das estratégias a implementar no setor e passam pela execução de políticas que contribuam para uma melhor e mais sustentada utilização dos recursos naturais. As linhas orientadoras a seguir passam pela existência de um marketing mais agressivo e direto aos clientes, pela inovação na comercialização dos produtos e serviços e pela implementação de contactos personalizados na promoção dos produtos turísticos. A oferta de qualidade dos serviços é um fator de grande importância na competitividade de mercado, havendo necessidade de relacionar a qualidade / preço da melhor forma.

A atividade turística promove o desenvolvimento e crescimento económico das comunidades, mas um número excessivo de visitantes, provavelmente, poderá ter impactos ambientais e sociais, como por exemplo, alteração dos padrões de consumo dos recursos naturais, alteração na paisagem e até perda da identidade cultural.

O impacto social do turismo é significativo, pelo impulso que pode dar ao desenvolvimento regional e pelo potencial de criação de emprego. Sendo o impacto deste setor nas comunidades locais positivo, de acordo com o Relatório para a Sustentabilidade (TP, 2011b), existem efeitos negativos associados ao aumento da procura turística como por exemplo a perda de identidade regional ou o aumento do custo de vida para a população local decorrente de pressões inflacionistas em época alta.

Neste sentido, existem outros indicadores da procura turística que têm vindo a ser publicados pelo Turismo de Portugal: Conceitos Estatísticos para o Turismo (TP, 2008b) e o Instituto Nacional de Estatística: Anuário Estatístico de Portugal (INE, 2011b).

Intensidade Turística - Este indicador evidencia o número de dormidas nos meios de alojamento recenseados e o número de residentes e, assim, pode conhecer-se a capacidade de alojamento existente por 100 habitantes, avaliando a relação entre turistas e população residente. De acordo com o Sistema de Indicadores de

Desenvolvimento Sustentável (APA, 2007: 216), considera-se que existe turismo sustentável quando a intensidade turística é inferior a 1,1 entre 1,1 e 1,5 já se considera que o turismo é pouco sustentável, a partir de 1,5 de intensidade turística, o turismo é considerado insustentável.

Tabela nº 8 - Intensidade Turística, 2002-2011

(nº por 100 habitantes)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	não divulgado	não divulgado	324,2	336,1	354,4
Continente	não divulgado	não divulgado	275,6	285,1	303,2
Norte	não divulgado	não divulgado	89,4	92,0	102,7
Centro	não divulgado	não divulgado	130,9	138,4	147
Beira Interior Sul	não divulgado	não divulgado	183,5	165,1	168,6
Lisboa	não divulgado	não divulgado	253,4	261,1	292,1
Alentejo	não divulgado	não divulgado	129,4	122,6	128,0
Algarve	não divulgado	não divulgado	3.220,9	3.314	3.360,1
Região A. dos Açores	não divulgado	não divulgado	400,1	468,8	485,6
Região A. da Madeira	não divulgado	não divulgado	2.248,6	2.299,5	2.330,7
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	374,3	369,1	342,7	351,5	374,1
Continente	321,5	314,7	295,3	309,2	327,5
Norte	112,9	113,5	114,0	118,6	123,6
Centro	161,4	162,8	157,4	163,5	174,3
Beira Interior Sul	189,3	171,0	172,8	169,4	148,7
Lisboa	309,0	298,3	279,3	303,5	319,7
Alentejo	144,4	143,4	146,6	156,5	164,8
Algarve	3.448,6	3.316,8	2.978,6	3.027,0	3.099,8
Região A. dos Açores	485,4	460,6	409,5	421,1	418,3
Região A. da Madeira	2.428,2	2.511,8	2.221,9	2.017	2.088,0

Fonte: Adaptação do INE (2012d)

A Tabela nº 8 apresenta uma intensidade turística para Portugal de 353,3 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até 2011, 357,6 turistas por cada 100 habitantes no período de 2007 até 2011 e 338,2 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até 2006. Assim, verifica-se que a menor intensidade turística ocorreu em 2004 (324,2) e a maior em 2011 (374,3).

Por um lado, na Beira Interior Sul, a intensidade turística ascendeu apenas 171,1 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até 2011, com evidencia da tendência para a redução com 170,7 turistas por cada 100 habitantes no período de 2007 até 2011 face aos 172,4 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até

2006. Assim, verifica-se que a menor intensidade turística ocorreu em 2011 (148,7) e a maior em 2002 (189,3).

Por outro lado, a grande discrepância com Algarve, ascendeu a 3.220,7 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até 2011, com evidência da tendência para a redução com 3.198,6 turistas por cada 100 habitantes no período de 2007 até 2011 face aos 3.298,3 turistas por cada 100 habitantes no período de 2002 até 2006. Assim, verifica-se que a menor intensidade turística ocorreu em 2009 (2.978,6) e a maior em 2007 (3.448,6).

A taxa de sazonalidade permite avaliar o peso relativo da procura turística nos meses de maior procura relativamente ao total anual, medido através do número de dormidas nos meios de alojamento. Este indicador encontra-se através do número de entradas no mês ou meses de maior procura sobre o total anual de entradas. Na Tabela nº 9 podemos observar como se distribuiu a taxa de sazonalidade e o respetivo índice de amplitude, que mede as variações entre o mês que registou maior número de dormidas e o mês com menor número.

Tabela nº 9 - Taxa de Sazonalidade e Índice de amplitude em Portugal 2002-2011

		2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	Taxa de Sazonalidade	não disponível	não disponível	36,04%	36,77%	36,72%
	Índice de amplitude	não disponível	não disponível	2,24	2,17	2,05
		2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	Taxa de Sazonalidade	36,90%	36,65%	37,63%	38,88%	39,09%
	Índice de amplitude	2,22	2,42	2,35	2,45	2,67

Fonte: Adaptado de Impactur (2013)

Observa-se na Tabela nº 9 que a taxa de sazonalidade se mantém relativamente estável, ao longo dos anos em análise, embora com um sentido crescente porque a média do período de 2007-2011 ascende a 37,57% face aos 36,51% do período de 2002 até 2006. O ano com maior sazonalidade foi 39,09% em 2011 e o ano com menor taxa de sazonalidade foi 36,04% em 2004.

Muito interessante é que índice de amplitude parece ser, aproximadamente, constante indicando que a chamada “época alta” atrai em média, no período 2002 até 2011, 2,321 vezes, mais turistas do que na época baixa, talvez devido às férias escolares e dos trabalhadores (mês de agosto), logo implica maior crescimento do mesmo porque em média, no período 2007 até 2011, atrai 2,369 mais turistas do que na época baixa.

Permanência média – O indicador regista o número médio de dias que o hóspede permanece na empresa hoteleira e é obtido através do quociente entre o número de dormidas totais e o número de hóspedes que deram origem a essas dormidas

(hospedes entrados). Este indicador é importante para identificar a empresa hoteleira como um local de permanência dos hospedes ou se o hotel é só um ponto de passagem, tal como se apresenta na Tabela nº 10.

Tabela nº 10 - Permanência média nos Estabelecimentos Hoteleiros, 2002-2011

(nº de dias)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	3,2	3,3	3,1	3,1	3,0
Continente	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8
Norte	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Centro	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Beira Interior Sul	2,1	1,9	2,1	2,1	2,0
Lisboa	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
Alentejo	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
Algarve	5,8	5,7	5,4	5,3	5,1
Região A. dos Açores	3,1	3,4	3,4	3,6	3,5
Região A. da Madeira	5,5	5,6	5,6	5,6	5,4
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8
Continente	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6
Norte	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
Centro	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Beira Interior Sul	1,8	1,8	1,8	2,0	1,8
Lisboa	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Alentejo	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Algarve	5,0	4,9	4,7	4,6	4,6
Região A. dos Açores	3,4	3,2	3,1	3,0	3,0
Região A. da Madeira	5,3	5,3	5,2	5,1	5,4

Fonte: Adaptação de INE (2012d)

Na Tabela nº 10 observa-se que a região portuguesa que mais cativa os turistas a permanecerem mais tempo é, sem dúvida, a Região Autónoma da Madeira com uma permanência média, no período de 2002 até 2011, com 5,363 dias, com um máximo de 5,6 dias entre 2003 e 2005 face a um mínimo de 5,1 dias em 2010. Este indicador mostra a procura de uma semana de férias. Em contrapartida a região da Beira Interior Sul regista uma permanência média, no período de 2002 até 2011, com 1,925 dias, com um máximo de 2,1 dias entre 2004 e 2005 face a um mínimo de 1,8 dias em 2007 até 2009 e 2011. Este indicador evidencia a procura de fim de semana.

As políticas estratégicas a seguir pela empresa hoteleira serão, forçosamente, diferentes se o hóspede permanece em média sete noites ou se pelo contrário é só

uma noite. Em relação ao destino em que o hotel se insere, este indicador mede a capacidade de retenção de turistas na região. No caso de se pretender conhecer a estada média de estrangeiros, o cálculo será o mesmo mas é claro usando os valores referentes à população estrangeira.

3.3. Análise da Oferta Turística

Para Firmino (2007: 30), os destinos turísticos correspondem a um conjunto integrado de oferta e procura turística e que concorre entre si nos mercados globais. Uma região para ser considerada como um destino turístico, necessita de ter uma oferta que responda à procura dos turistas. Todavia, Rodrigues (2004) caracteriza o destino turístico como uma entidade singular, mas que inclui todos os elementos que fazem parte da experiência turística num espaço geográfico com características próprias e uma entidade sociocultural. Devido à multiplicidade de intervenientes, o destino turístico necessita de uma organização central e de uma maior colaboração entre todas as organizações turísticas com funções de marketing de um destino turístico. Mais do que o destino em si, o que chega até ao turista é uma construção mental sobre o destino que irá visitar (Cooper *et al.*, 2007).

Para que o destino turístico seja sustentável deverá existir um reconhecimento de uma multiplicidade de interesses envolvidos, nomeadamente: a comunidade deverá ser ouvida sobre o tipo de desenvolvimento turístico preconizado; o sector público e privado deverão estar coordenados em função dos objetivos a atingir, e as entidades envolvidas devem ter uma gestão dos níveis de procura desejada, conhecer e influenciar o comportamento de compra do turista, promover a qualidade da oferta, políticas de desenvolvimento e de diferenciação do destino (Mathieson e Wall, 1990; Dwyer *et al.*, 2010).

Ao analisar o destino turístico, desde a perspetiva do turista, Correia e Moço (2005) afirmam que o destino verifica um conjunto de características, naturais e regionais, decisivas e de importância para a escolha do destino, bem como para a sua competitividade. Mais precisamente, o conceito é evolutivo e é alterado do local onde as pessoas passam as suas férias para o local onde as pessoas escolhem passar as suas férias, tendo em conta os respetivos efeitos nas atividades desenvolvidas. Contudo, Carvalho (2006) considera que o turismo é uma atividade que exige particular atenção: quer pelo lugar, quer pela região, nomeadamente pelos seus atrativos e o elemento humano que o compõe.

De forma a sistematizar o conceito, por um lado, a OMT (2004) define o destino turístico como um espaço físico no qual um visitante permanece pelo menos uma noite; Inclui produtos turísticos, incluindo infraestruturas de suporte e atrações e recursos turísticos à distância de um dia de viagem de ida e volta; Possui delimitação física e administrativa que circunscreva a sua gestão e uma imagem e perceção stakeholder definindo a sua competitividade no mercado. Por outro lado, Valls (2004: 19) define que os destinos turísticos se configuram em:

“estruturas urbanísticas, sociais e culturais, em forma de rede, que tem o intuito de alcançar a melhoria da qualidade de vida dos consumidores internos, ou seja, dos cidadãos do território; tem o intuito de competir em escala internacional em todos os aspetos possíveis e atrair os melhores turistas capazes de desfrutar de toda oferta estruturada ou de uma parte dela com o intuito de obter um nível de desenvolvimento económico.”

De acordo com o TP (2007: 45), na oferta turística descrevem-se o conjunto de atividades, produtos e serviços que englobam o turismo. Através do desenvolvimento baseado na qualificação e na competitividade da oferta transformou-se este sector num dos motores de crescimento da economia nacional. Neste sentido, na Tabela nº 11 são apresentadas as tipologias de destinos turísticos da oferta turística em Portugal.

Tabela nº 11 - Tipologias de destinos turísticos

Tipo	Destino turístico
Negócios	Movimento turístico com elementos atrativos: realização de reuniões, viagens de incentivos, participação em feiras e congressos. Implica o fluxo de Homens de negócios e executivos de empresas com atividades inseridas no segmento MICE (meeting, incentive, congress and exhibition).
Lazer	Movimento turístico com elementos atrativos: a cultura, a gastronomia, espetáculos, compras e bem-estar.
Sol e Praia	Movimento turístico com elementos atrativos: golfe, windsurf, vela, equitação, entre outros. Este destino tem vindo a sofrer alterações na luta contra a sazonalidade e aliciam o turismo de negócios. Na época baixa oferece preços mais reduzidos que o destino urbano, tornando-se bastante competitivo.
Montanha	Movimento turístico com elementos atrativos: saúde, bem-estar, desporto ou vida ao ar livre. Alguns destinos especializaram-se em desportos específicos, atraindo frações de turistas com uma despesa média superior ao turista habitual que apenas busca descanso.
Rural	Movimento turístico com elementos atrativos: pequenas localidades rurais que oferece bem-estar, tranquilidade e desporto. A tipologia recente do Agroturismo permite a participação nas atividades agrícolas.
Único e Ecológico	Movimento turístico com elementos atrativos: novas experiências ao nível do ecoturismo (contacto com a fauna e flora). A diversidade e qualidade dos serviços não são, habitualmente, relevantes visto que o fator atrativo é a natureza. A atratividade destes destinos reside na natureza intocada, possuindo, assim, um equilíbrio delicado.

Fonte: Adaptação de Ejarque (2005) e TP (2007: 45).

A oferta de um determinado destino turístico é variável e depende da procura, que pode ser satisfeita através de alguns elementos importantes, tal como se representa na Figura nº 7.



Figura nº 7- Componentes da Oferta Turística

Fonte: Adaptação de Ejarque (2005), Cunha (2007); Cooper et al. (2007)

Segundo Ejarque (2005), Cunha (2007) e Cooper et al. (2007), a primeira componente da oferta turística é intrínseca e apresenta como elementos:

- recursos turísticos são todas as praias, lagos, clima e formações geológicas, edifícios históricos, culturais, folclóricos e monumentais (arquitetura e a gastronomia);
- infraestruturas são todas as construções que sustentam o equilíbrio e o desenvolvimento do turismo e de um destino turístico, mas poderão não ter sido construídos a pensar no turismo, como: saneamento, abastecimento de água e parques de estacionamento.
- equipamentos são construídos com o objetivo de ir ao encontro das necessidades do turista e podem ser os estabelecimentos hoteleiros.
- acessibilidade e os transportes incluem as vias de acesso, a organização e a distribuição dos meios de transporte.
- hospitalidade e o acolhimento são compostos pela cortesia e amabilidade dos recetores para receber os turistas, correspondendo aos elementos intangíveis da oferta turística.

Neste sentido, a oferta turística de um destino corresponde a considerar um conjunto de produtos e serviços adquiridos ou utilizados pelos visitantes, bem como outros que foram criados de forma a satisfazer as necessidades dos visitantes e, ainda, os elementos naturais e culturais que atraem os visitantes (Cunha, 2007: 175). Assim,

a oferta turística é classificada essencialmente por quem utiliza essa oferta, ou seja, é o consumo turístico que define essa oferta. No entanto, para Costa (2005), a classificação da oferta turística pode ser contextualizada segundo a sua finalidade de atração, de receção, de retenção, de fixação, de animação e de deslocação.

A oferta turística é composta pelo conjunto de elementos, produtos e serviços já referidos que são adquiridos ou utilizados pelos turistas, no sentido de satisfazer as suas necessidades. Na oferta fazem parte, essencialmente, os elementos que sustentam a deslocação dos turistas. Em termos nacionais, o art. 2º do Decreto-Lei nº 191/2009, de 17 de agosto (MEI, 2009: 5337) define como recursos turísticos:

“os bens que pelas suas características naturais, culturais ou recreativas tenham capacidade de motivar visita e fruição turísticas”.

Porém, a oferta turística diferencia-se também pelas suas características (Castelli, 2000; Baptista, 2003; Ignarra, 2003; Ejarque, 2005; Firmino, 2007; Campos, 2010) nomeadamente:

- Produto turístico é tangível e não pode ser produzido, nem armazenado. Por exemplo, um hotel tem 100 quartos, num só dia pode vender 50 quartos, mas no dia seguinte não poderá vender 150 quartos.

- Serviço turístico é intangível e só pode ser consumido. Por exemplo, o serviço é normalmente complementar e quando falha então compromete o resultado final.

- Procura turística ocorre apenas e só quando existe a potencialidade da busca pelo recurso por parte do turista, mas este terá que se deslocar até ao local de produção desses produtos e serviços. Por exemplo, a deslocação de turistas para apreciar as trilobites em Penha Garcia.

- Oferta turística é imóvel e não pode ser deslocada. Por exemplo, Monsanto é muito apreciado por japoneses, mas não é possível deslocalizar a paisagem para o Japão.

A oferta turística é composta pelos produtos turísticos que são um conjunto combinado dos elementos anteriormente apresentados. Por um lado, Ramos e Santos (2010: 161) consideram que os territórios detêm uma vantagem competitiva na oferta turística, porque quando existe uma comparação entre eles observam-se as suas maiores virtudes, nomeadamente: factos endógenos únicos, não repetíveis noutras regiões, dada a incapacidade de deslocalização dessas características, o que sob o ponto de vista económico permite conjugar as forças da oferta e da procura turística. Por outro lado, para Carvalho (2006) um produto turístico é composto por uma série de atividades e serviços onde se inclui: acolhimento, transporte, mobilidade, alojamento, alimentação, entretenimento, saber cultural, entre outros. Assim, o produto turístico é composto com uma conjugação de elementos, tangíveis e intangíveis, centrados numa atividade e num destino específico. Além disso, combina as atrações atuais e potenciais de um destino, às facilidades e às acessibilidades.

Neste sentido, Baptista (2003: 53) enuncia os fatores que condicionam a perceção do produto turístico por parte da procura:

- *“Atracção no destino, quer seja natural, construída, cultural e social.*
- *Instalações e serviços (alojamento, restaurantes, bares).*
- *Acessibilidades e transporte.*
- *Imagens e percepções do destino (derivadas da promoção turística).*
- *Preço total.”*

Face ao exposto, foi aprovado o Plano Estratégico Nacional para o Turismo (PENT), em 2007, com uma forte orientação para os agentes públicos e privados implementarem estratégias, com ações mais eficazes face aos objetivos e aos produtos estratégicos, conduzindo ao desenvolvimento turístico em Portugal. Assim, o PENT propôs diversos produtos turísticos: Touring Cultural e Paisagístico; City-Breaks; Turismo de Negócios; Turismo de Natureza; Turismo Náutico; Saúde e Bem-Estar; Golfe; Resorts Integrados e Turismo Residencial; Gastronomia e Vinhos; Sol e Mar e outros Destinos Turísticos.

O Turismo de Portugal estudou a motivação e satisfação do turista, tendo observado que os turistas que visitam a Região Centro são captados 66% pelo *touring cultural e paisagístico*. Além desta tipologia, a Saúde e o Bem-Estar apresentam, nesta região, uma capacidade explicativa superior à média nacional e a Espanha surge, naturalmente, como o principal mercado emissor gerando 28,6% dos fluxos turísticos (TP, 2007). Destaca-se que Bernardo Trindade, Secretário de Estado do Turismo (Costa, 2010) afirmou a necessidade de uma «redefinição» no produto *touring cultural e paisagístico* passando a ser definido por *touring cultural e religioso*. O Turismo Religioso em Portugal regista uma tendência crescente e envolve cerca de sete milhões de turistas (peregrinos) e receitas superiores a M€ 700.

Todos os produtos turísticos são transversais ao território Português. Por exemplo, a Região Centro aposta em todos os produtos, dada a diversidade geográfica, que compõe a região que vai desde a fronteira com Espanha até ao litoral. Esta região comporta quatro polos de marca turística: Castelo Branco Naturtejo, Coimbra, Ria de Aveiro e Viseu/Dão Lafões. Para além das especificidades de cada uma delas, os produtos/marca associados ao Turismo Centro de Portugal são as Aldeias de Xisto, Buçaco, Naturtejo e Aldeias Históricas.

As atividades turísticas são indispensáveis para que o turismo exista e distinguem-se em níveis de atividades relacionadas com o turismo, conforme se apresenta na Figura nº 8.

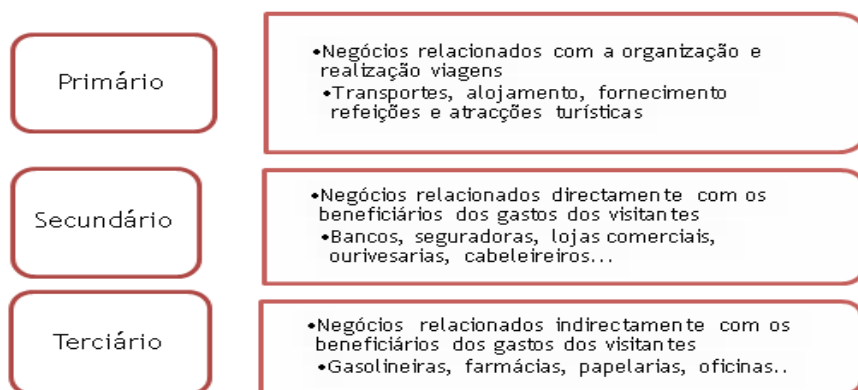


Figura nº 8 - Distribuição por níveis das Atividades no Setor Turístico

Fonte: Adaptação de Cunha (2007: 184-187)

Por um lado, as atividades são desagregadas em três níveis: primário, secundário e terciário, conforme a sua relação com o setor do turismo. Por outro lado, segundo a Classificação Internacional Normalizada das Atividades Turísticas (SICTA) definida pela OMT (1994 e 2008), essas atividades podem estar relacionadas com o turismo ou em atividades conexas. Porém, Cunha (2007) e Santos e Kadota (2012) referem como atividades de:

- nível primário, todas as que os consumidores sejam essencialmente turistas;
- nível secundário, todas as atividades conexas;
- nível terciário, todas as atividades onde os consumidores não são essencialmente turistas.

De acordo com Cooper (1993: 5):

“a indústria turística é constituída por todas as empresas, organizações e instalações que se destinam a atender às necessidades específicas e desejos dos turistas”.

Para Leiper (1979), o sistema do turismo envolve a viagem e a estada temporária de pessoas fora dos seus locais habituais de residência, por uma ou mais noites. Por estas razões, os elementos que compõem este sistema são os turistas, regiões de trânsito, regiões de receção de turistas e a indústria de turismo, dado que todas se encontram relacionadas entre si. Deste modo, todos os elementos do sistema do turismo são interrelacionados, sendo o produto turístico altamente diversificado e os recursos naturais e culturais, bem como as infraestruturas de acolhimento e de comunicações, entre outros, constituem-se como recursos básicos dos destinos turísticos (Garrido, 2001).

O turismo representa uma das atividades económicas mais importantes no mundo, 1 em cada 11 pessoas exerce a sua atividade profissional no setor (OMT, 2013: 2). Para além de exercer um papel crucial no investimento e no desenvolvimento de outras atividades em relação a Portugal, de acordo com o Banco

de Portugal (BP, 2010: 93) ocupava o 15^o lugar numa lista de 130 países, no ranking de competitividade no sector turístico. Assim, o turismo tem vindo a evoluir, em termos económicos e em termos sociais.

Theobald (2001) refere que o turismo representa um dos principais sectores de serviços e o que mais cresceu na economia mundial nos últimos tempos. Porém, este setor está dependente das empresas hoteleiras. Castelli (2000: 56) define que uma empresa hoteleira é uma organização que, mediante o pagamento de diárias, oferece alojamento a uma clientela indiscriminada. A empresa hoteleira é uma pessoa jurídica que explora ou administra os meios de hospedagem e esta é essencial para a atividade turística, sendo a base para o seu desenvolvimento. Desta forma, a indústria hoteleira é a base fundamental para a existência do turismo. Pelo conceito de turista, definido por Cooper *et al.* (2007: 79) e Cunha (2007: 19), afirmam que:

“é todo o visitante que passa pelo menos uma noite num estabelecimento de alojamento coletivo ou num alojamento privado no local visitado”.

Importa referir o conceito de hóspede que, de acordo com o Turismo de Portugal (TP, 2008b:10), é o indivíduo que efetua pelo menos uma dormida num estabelecimento de alojamento turístico e é contado tantas vezes quantas as dormidas que realiza no referido estabelecimento.

A atividade de alojamento representa uma parcela significativa da receita do sector turístico em Portugal, de acordo com o Instituto para a Qualidade na Formação (IQF, 2005: 39). Assim, esta atividade de alojamento é o cerne da análise de todo o sistema turístico, dado que a definição de turista implica uma estada e esta além de poder ter lugar em casa de familiares e amigos, pode também dar-se nos meios de alojamento disponíveis para o efeito. A taxa de ocupação dos meios de alojamento, o seu crescimento e o volume de negócios são indicadores da atividade turística de um país ou região. Cooper *et al.* (2007) consideram que o alojamento é o maior sector no sistema do turismo, sendo um pilar do destino turístico e surgindo como componente nas estratégias de desenvolvimento de uma região. Os hotéis sendo importantes para o turismo de negócio e lazer, entretenimento e conferências e que podem ser classificados, por si próprios, uma atração turística.

Um hotel é um estabelecimento destinado a fornecer mediante um pagamento, alojamento temporário ao público, assegurando outros serviços de forma organizada e integrada. Segundo Quintas (2006), o hotel não pode prescindir de uma adequada organização, pois através de um sistema de conjugação de elementos materiais e imateriais bem coordenados e estruturados adota objetivos delineados, classificando o hotel de eficaz e viável. A organização desta empresa hoteleira é influenciada por fatores como a dimensão do estabelecimento, complexidade da exploração, categoria do estabelecimento, equipamento e tecnologias disponíveis, estratégias comerciais, ambiente externo e grau de eficiência do pessoal.

Na legislação em vigor classificam-se, entre outros, os hotéis, pensões, pousadas, estalagens, motéis e hotéis-apartamentos. Mas, para fins estatísticos, incluem-se os

aldeamentos turísticos e os apartamentos turísticos. Assim, houve a necessidade de detalhar, conforme o nº1 do art. 2º do Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março (MEI, 2008a: 1441), que estabelecimentos hoteleiros são:

“os empreendimentos turísticos destinados a proporcionar, mediante remuneração, alojamento temporário e outros serviços acessórios ou de apoio, com ou sem fornecimento de refeições”.

Um hotel é um estabelecimento hoteleiro que possui no mínimo 10 unidades de alojamento que segundo TP (2008b:20) é:

“uma divisão de alojamento, que pode ser classificada em quarto, suite e apartamento: o quarto corresponde a uma divisão com uma ou mais camas; a suite é constituída, no mínimo, por quarto, casa de banho completa e sala (que comunicam entre si através de uma antecâmara); o apartamento é constituído, no mínimo, por quarto, casa de banho completa, sala de estar e de refeições e pequena cozinha (kitchenette)”.

e um estabelecimento hoteleiro é (TP, 2008b: 10),

“um edifício ou apenas parte independente dele, constituindo as suas instalações um todo homogéneo, com pisos completos e contíguos, acesso próprio e direto para uso exclusivo dos seus utentes, a quem são prestados serviços de alojamento temporário e outros serviços acessórios ou de apoio, com ou sem fornecimentos de refeições, mediante pagamento. Estes estabelecimentos possuem, no mínimo, 10 unidades de alojamento. A classificação do estabelecimento resulta do preenchimento dos requisitos mínimos de instalações, equipamentos e serviços fixados em regulamento. Sempre que disponha de unidades de alojamento e zonas comuns fora do edifício principal, desde que os edifícios constituam um conjunto harmónico e articulado entre si, inserido num espaço delimitado e apresentando expressão arquitectónica e características funcionais homogéneas poderá, para fins comerciais, usar a expressão resort ou hotel resort, conjuntamente com o nome.”

Neste sentido, existem outros indicadores da oferta turística que têm vindo a ser publicados pelo Turismo de Portugal: Conceitos Estatísticos para Turismo (TP, 2008b) e o Instituto Nacional de Estatística: Anuário Estatístico de Portugal (INE, 2011b: 534).

Estabelecimentos hoteleiros é um indicador que se obtém do seu registo em Portugal, entre 2002 e 2011, de acordo com a localização geográfica e conforme a Tabela nº 12. Por um lado, Cunha (2007) e Cooper *et al.* (2007) fazem referência à variedade de alojamentos turísticos que existe. Contudo, estima-se que uma significativa parte não seja registada, pelo que não é possível determinar a capacidade de alojamento total quer a nível nacional, quer a nível mundial. Por outro lado, existem algumas discrepâncias estatísticas entre o Turismo de Portugal e o Instituto Nacional de Estatística que podem ter origem unicamente nos critérios do inquérito e de seleção dos estabelecimentos que contam para as estatísticas.

Tabela nº 12 - Estabelecimentos hoteleiros em Portugal 2002-2011

(nº)	2002		2003		2004		2005		2006	
	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros
Portugal	525	1.373	546	1.388	563	1.391	607	1.405	622	1.406
Continente	451	1.197	464	1.218	479	1.210	555	1.220	532	1.218
Norte	107	329	107	328	106	329	118	332	122	330
Centro	85	176	125	268	129	269	141	277	151	274
Lisboa	163	255	126	167	135	166	136	167	135	169
Alentejo	17	88	24	107	24	106	30	104	30	112
Algarve	79	349	82	348	85	340	93	340	94	333
R. A. A.	24	39	31	38	34	41	37	46	37	46
R. A. M.	50	137	51	132	50	140	52	139	53	142
(nº)	2007		2008		2009		2010		2011	
	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros	Hotéis	Outros
Portugal	634	1.397	659	1.382	681	1.307	771	1.276	873	1.146
Continente	547	1.216	567	1.198	583	1.132	712	1.104	770	982
Norte	127	334	136	329	141	309	163	278	205	248
Centro	155	272	162	261	167	246	192	226	218	196
Lisboa	139	167	143	163	146	158	163	150	175	136
Alentejo	35	119	36	118	38	115	52	105	60	98
Algarve	91	324	90	327	91	304	103	309	112	304
R. A. A.	36	45	37	46	38	44	39	43	42	38
R. A. M.	51	136	55	138	60	131	59	129	61	126

Fonte: Adaptação de TP (2012a).

Através da Tabela nº 12, observa-se que o número de hotéis em Portugal registou um crescimento contínuo ao longo dos anos. Em 2002 e 2011, os hotéis representam 27,6% e 43,2%, respetivamente, do total dos estabelecimentos. As regiões com maior oferta foram, respetivamente, a região Centro com 6,32%, o Norte com 4,52%, e o Alentejo com 2,08%. Na região Centro ocorreu um crescimento do número de hotéis (85 em 2002 e 218 em 2011) devido ao polo Leiria – Fátima, em consequência do turismo religioso e das alterações legislativas acerca da classificação das empresas hoteleiras, ao mesmo tempo dos investimentos dos empresários.

Capacidade de Alojamento é um indicador que se obtém multiplicando o número total das dormidas (camas) ou room-nights (quartos), que resultaria da ocupação permanente de todas as camas ou quartos de um estabelecimento hoteleiro pelo período de tempo, tal como se apresenta na Tabela nº 13. Para fins estatísticos, o INE considera a capacidade de alojamento como número máximo de indivíduos que os estabelecimentos podem alojar num período, sendo este determinado através do número de camas existentes.

Tabela nº 13 - Capacidade de Alojamento em Portugal 2002-2011

(número)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	239.903	245.778	253.927	263.814	264.037
Continente	207.662	212.819	218.954	227.283	226.944
Norte	31.308	31.846	32.184	34.631	35.504
Centro	31.242	33.501	34.418	35.539	36.607
Beira Interior Sul	1166	1349	1259	1335	1378
Lisboa	42.591	42.842	46.594	48.095	47.986
Alentejo	8.432	9.129	9.271	9.036	9.323
Algarve	94.089	95.501	96.487	99.982	97.524
R. A. Açores	5.388	6.183	7.028	8.438	8.436
R. A. Madeira	26.853	26.776	27.945	28.093	28.657
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	264.747	273.975	273.804	279.506	289.107
Continente	229.053	236.813	235.974	241.941	251.137
Norte	36.421	38.817	38.827	38.386	40.156
Centro	36.837	38.148	38.605	38.920	40.733
Beira Interior Sul	1384	1380	1337	1237	1226
Lisboa	49.654	51.116	52.041	53.756	54.912
Alentejo	9.961	10.008	10.591	11.899	12.874
Algarve	96.180	98.724	95.910	98.980	102.462
R. A. Açores	8.397	8.662	8.806	8.699	8.871
R. A. Madeira	27.297	28.500	29.024	28.866	29.099

Fonte: Adaptação de INE (2012a)

O número de quartos, camas ou lugares existentes pelo número de dias do período considerado é apresentado na Tabela nº 13, como a capacidade de alojamento, nos estabelecimentos hoteleiros a nível nacional, entre os anos de 2002 e 2011. Esta capacidade tem registado um crescimento positivo, mas com uma ligeira quebra no ano de 2009 (-171) com influência direta na Região do Algarve, que não é significativa a nível nacional, devido ao crescimento da capacidade de alojamento na Região Autónoma da Madeira. De referir ainda que na Tabela nº 13 é registada uma descida na capacidade de alojamento na região da Beira Interior Sul pois entre 2007 e 2011, perdeu a capacidade de alojar 158 hóspedes por dia, mesmo assim nada que se compare com a quebra verificada no Algarve em 2009 comparado com 2008 que é de quase 2.814, embora tenha recuperado e aumentado a sua capacidade de alojamento em 2010.

Taxa de ocupação por cama nos estabelecimentos hoteleiros é um indicador de gestão da empresa hoteleira e permite a comparação entre empresas. Na Tabela nº 14 observa-se a sua evolução no período de 2002-2011.

Tabela nº 14 - Taxa de ocupação nos estabelecimentos hoteleiros 2002-2011

(%)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	41,10	39,60	38,60	39,10	40,80
Continente	33,60	37,40	36,50	37,00	39,00
Norte	29,40	27,80	28,90	28,00	30,10
Centro	28,30	25,40	26,20	26,90	27,60
Beira Interior Sul	34,50	26,90	31,90	27,90	27,30
Lisboa	38,80	41,10	42,20	41,60	46,40
Alentejo	32,20	28,90	29,90	28,80	28,40
Algarve	45,60	44,10	40,90	42,50	44,20
R. A. Açores	41,30	37,00	37,50	38,50	39,30
R. A. Madeira	56,50	57,10	53,90	55,10	54,80
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	43,00	41,30	38,30	38,70	40,00
Continente	41,00	39,00	36,70	37,70	38,50
Norte	32,40	31,50	30,90	32,40	32,10
Centro	30,10	29,40	27,90	28,60	28,70
Beira Interior Sul	29,70	27,50	27,70	29,10	27,50
Lisboa	48,00	45,40	41,70	44,30	45,70
Alentejo	30,30	30,10	29,30	28,30	27,50
Algarve	46,00	43,30	40,90	41,10	42,70
R. A. Açores	39,80	36,90	32,20	34,10	33,40
R. A. Madeira	60,30	60,60	52,30	48,20	53,90

Fonte: Adaptação de INE (2012a)

Assim, a taxa de ocupação por cama nos estabelecimentos hoteleiros portugueses constante na Tabela nº 14, ao longo do período 2002-2011, tem registado valores entre 38,3% em 2009 e os 43,0% em 2007. Apesar de ter apresentado o valor mais baixo em 2009 e variar no sentido crescente em 2011 com 40%. A Região Beira Interior Sul é a que apresenta taxas de ocupação mais baixas, mas em sentido inverso, tendo registado em 2010 o valor 29,1% seguido de uma quebra em 2011 para 27,5%. A importância do turismo nacional implicou no acréscimo da ocupação durante os feriados e fins-de-semana e no caso Região Centro, de acordo com o Turismo de Portugal (TP, 2011b), oscilou entre o mínimo de 25,7% em Janeiro, o máximo de 63% em Agosto e apenas se registaram taxas superiores a 50% em Agosto e Setembro.

Receita por quarto disponível é um indicador que representa o valor dado pelo quociente entre os proveitos do aposento (líquido, ou seja, descontando impostos,

pequenos almoços e outros valores extra alojamento) sobre o somatório de quartos disponíveis num período de tempo e é apresentada a sua evolução na Tabela nº 15.

Tabela nº 15 - Receita por quarto disponível - RevPar, 2002-2011

(€)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	28,00
Continente	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	27,60
Norte	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	19,90
Centro	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	15,90
Lisboa	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	40,70
Alentejo	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	19,90
Algarve	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	29,30
R. A. Açores	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	25,60
R. A. Madeira	não disponível	não disponível	não disponível	não disponível	31,70
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	31,60	31,30	28,10	28,30	29,50
Continente	31,20	30,70	27,90	28,60	29,60
Norte	22,00	22,50	21,60	23,00	22,50
Centro	17,60	17,90	16,70	17,30	17,30
Lisboa	47,70	46,30	39,30	40,80	43,40
Alentejo	22,20	22,00	21,30	20,80	21,20
Algarve	32,60	31,90	29,90	29,70	31,20
R. A. Açores	26,70	26,00	23,40	24,20	22,90
R. A. Madeira	35,70	36,90	30,80	27,10	30,40

Fonte: Adaptação de INE (2012a)

Na Tabela nº 15 pode observar-se o valor de RevPar apenas para os anos de 2006 a 2011, pois não existem dados publicados para anos anteriores. A nível nacional, os valores permanecem muito próximo dos €30,00 por quarto disponível, mas na Região Centro desce para €17,30. Este indicador sofre pela influência da taxa média de ocupação e pelo valor médio da diária cobrada por quarto ocupado. O Empresário hoteleiro tem que promover a sua política comercial, quer em relação à taxa de ocupação, quer ao valor médio de venda do quarto. Contudo, na realidade tem que optar entre garantir taxas de ocupação reduzida face a valores médios por quarto mais elevados ou valores médios por quarto mais reduzidos e taxa de ocupação elevadas.

Proveito por aposento e hóspede é um indicador que corresponde ao valor cobrado pela dormida de todos os hóspedes nos meios de alojamento turístico. O

proveito por aposento e hóspede é o quociente entre o valor total de aposento dividido pelo número de hóspedes e está expresso na Tabela nº 16.

Tabela nº 16 - Proveitos por aposento e por hóspede, 2002-2011

(€)	2002	2003	2004	2005	2006
Portugal	94,40	94,90	97,20	92,40	93,20
Continente	87,70	87,80	90,50	85,70	87,00
Norte	56,70	55,90	62,60	56,00	56,70
Centro	50,80	52,90	53,00	51,60	52,20
Lisboa	98,70	99,10	105,60	95,00	95,70
Alentejo	51,70	55,80	52,20	50,40	51,60
Algarve	130,60	127,10	127,50	126,90	130,20
R. A. Açores	106,10	112,10	110,70	112,30	111,00
R. A. Madeira	154,90	155,50	159,30	153,00	151,80
	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	97,40	98,40	92,10	90,50	93,50
Continente	91,80	92,30	86,40	86,20	88,90
Norte	57,80	59,30	56,90	58,90	58,00
Centro	53,40	54,60	53,50	53,40	53,10
Lisboa	105,40	105,40	95,80	94,80	100,60
Alentejo	55,60	56,30	57,10	56,00	60,00
Algarve	136,30	137,80	131,90	130,60	133,60
R. A. Açores	109,50	108,30	107,70	101,60	98,00
R. A. Madeira	153,20	156,80	149,10	140,40	147,50

Fonte: Adaptação de INE (2012a)

Conforme se observa na Tabela nº 16, a região onde o proveito por aposento e hóspede é maior é a Região Autónoma da Madeira. Apesar da Região de Lisboa se encontrar com o melhor resultado no indicador RevPar, em relação aos proveitos por aposento e hóspede, Lisboa fica atrás dos resultados da Região Autónoma da Madeira, da Região Autónoma dos Açores e do Algarve. No ano de 2011, Lisboa sobe uma posição ultrapassando a Região Autónoma dos Açores. Em relação à região Centro, observa-se na Tabela nº 16, que este indicador se situa entre os € 50,80 em 2002 (valor mais baixo da série) e € 54,60 (valor mais alto da série) apresentando em 2008 para um valor de € 53,10 em 2011.

Face ao exposto, o proveito total da unidade de alojamento turístico é valor total da atividade da unidade de alojamento turístico incluindo: aposento, restauração e outros decorrentes da própria atividade (aluguer de salas, lavandaria, tabacaria, telefone, entre outros). Neste indicador, entram todos os valores apurados como

receita na empresa hoteleira. Os dados estatísticos referem-se à totalidade das empresas hoteleiras, logo é um dado muito redutor pois não permite comparações de desempenho.

Contudo, importa detalhar que a Lei nº 12-A/2010, de 30 de Junho (AR, 2010a), refere a incidência de IVA à taxa reduzida. Assim, a aplicação do IVA no Alojamento em estabelecimentos do tipo hoteleiro sendo que a taxa reduzida aplica-se, exclusivamente, ao preço do alojamento, incluindo o pequeno-almoço, se não for objeto de faturação separada, com um valor equivalente a metade do preço da pensão completa e a três quartos do preço da meia pensão.

O valor médio de venda do quarto corresponde ao quociente entre a receita de alojamento e o número de quartos ocupados e corresponde à variedade de preços que a mesma empresa hoteleira pode praticar. Esta variedade vai, desde o valor mais alto que se encontra na tabela de preços que a empresa é obrigada a ter em local bem visível e que é transmitido ao Turismo de Portugal, até às ofertas que porventura pode aplicar.

Entretanto, a empresa hoteleira poderá fazer contratos com agências de viagens e operadores turísticos, com comissões variáveis, elaborar tabelas para empresas e organismos oficiais e ainda fazer preços variados ao balcão e preços especiais de última hora através de reservas pela internet. Dada a sensibilidade deste indicador, não é possível encontrar dados oficiais que retratem esta realidade, embora se encontre dados em relação aos preços praticados ao balcão, mas conforme foi referido, por norma não é esse o preço a que o quarto é vendido.

Todos os indicadores apresentados neste capítulo são, essencialmente, instrumentos de gestão para uma empresa hoteleira, dado que têm por base as estatísticas nacionais sobre o setor do turismo. Contudo, o setor do turismo está, fortemente, limitado por diversos aspetos legais considera-se relevante a sua referência no capítulo seguinte.

3.4. Análise Legal do Setor do Turismo

O panorama de desenvolvimento europeu da hotelaria remonta ao século VI A.C.. Mas, foi em França, em 1407, que se criou a primeira lei para registo de hóspedes, visando aumentar a segurança das hospedarias. Entretanto, muito se passou até aos nossos dias (Campos, 2010). A existência do turismo deve-se á necessidade de viajar o que muitas vezes implica a saída do país de origem para outros países, com enquadramentos legais diferentes que podem ser mais ou menos favoráveis para o turista.

O direito tem acompanhado o crescimento do setor do turismo de forma a poder regular as relações sociais e económicas, antecipando a forma de resolução dos conflitos com o objetivo de proteger os turistas, o meio ambiente e o património cultural. Assim, o direito do turismo envolve a totalidade das áreas regulamentadas. Por exemplo; direito civil, empresarial, ambiental, tributário, do trabalho, do consumidor e internacional público e privado. Py (2000: 42) define o direito do turismo como:

“conjunto de instituições e regras jurídicas para os quais o móvel turístico é determinante, seja porque trata de desenvolver a actividade turística, seja porque estas regras tem por objectivo a protecção específica do consumidor turístico ou a profissão turística, seja porque elas tenham por finalidade conciliar turismo e ordem pública.”

O setor do turismo é considerado um setor de paz, dado o contato que existe entre as pessoas e a possibilidade de se conhecerem e respeitarem as diferenças existentes. Apesar disso é sempre necessária a regulação da vida em sociedade e para isso foram criados os documentos referidos que servem de base para o respeito e para as relações internacionais entre os Estados e as pessoas. Por isso, recentemente, Patrício (2012: 3) designa como direito do turismo

“todo o conjunto de normas que visam disciplinar as questões jurídicas suscitadas pela actividade turística”.

Paiva (2012: 10) refere que, após o desenvolvimento generalizado da atividade turística, é possível observar a forma como esta atividade tem sido explorada. Além de existir um mau aproveitamento do potencial turístico, verifica-se ainda o prejuízo para o viajante, dado a inexistência de preocupação de muitos dos operadores da atividade com os direitos dos turistas. Nestes termos, enquanto consumidor, o turista encontra-se mais vulnerável devido às dificuldades em relação à língua, moeda, hábitos e alimentação que não lhe são familiares e será confrontado com o poder jurídico, económico e social dos operadores do setor.

Face a estas contrariedades existe a necessidade de regular a atividade, tendo contribuído não só a legislação de cada país mas também as normas e diretivas emitidas por Organizações Internacionais. Assim, a Organização das Nações Unidas (ONU) em 1945 que deu lugar à Liga das Nações, criada pela “Carta das Nações

Unidas” com o objetivo de manter a paz e a cooperação entre os Estados, e dado que as organizações internacionais adquirem personalidade e por isso contraem direitos e obrigações que por sua vez obrigam os Estados membros. Portugal foi aceite na ONU em 14 de Dezembro de 1955 e a Carta entrou em vigor em fevereiro de 1956, sendo que no Aviso n.º 66/91, de 22 de Maio (MNE, 1991), foram publicadas as últimas alterações.

Em 1948, as Nações Unidas proclamam a Declaração Universal dos Direitos Humanos através da 217ª (III) Resolução. Em Portugal, esta passou a ter aplicação após a publicação em 1978 (PCM, 1978). Também as Nações Unidas emanaram o Pacto Internacional sobre os Direitos Económicos, Sociais e Culturais em Dezembro de 1966, a entrada em vigor em Portugal deu-se em outubro de 1978 com a aprovação da Lei n.º 45/78, de 11 de Julho (AR, 1978b). O Pacto Internacional sobre os Direitos Cívicos e Políticos, também com origem na ONU e no ano de 1966 entra em vigor em Portugal com a publicação da Lei n.º 29/78, de 12 de Junho (AR, 1978a).

A “Convenção de Viena” regulou as normas internacionais aplicáveis às organizações de Estados e em Portugal entrou em vigor em 11 de outubro de 1968, depois de transposto para o quadro legal através do Decreto-Lei N.º 48295, de 27 de Março de 1968 (MNE, 1968). A Organização Mundial do Turismo, criada em 1925 é, desde 2003, uma agência especializada da ONU. Em 1976, com o Decreto n.º 579/76, de 21 de Julho (MNE, 1976), Portugal ratificou os estatutos da OMT passando a fazer parte do organismo.

Entre outras, as declarações internacionais que pretendem regular o sector são “Declaração de Manila” (OMT: 1980); “Código Mundial de Ética do Turismo” (OMT, 1999), bem como outras convenções para a proteção e defesa do património natural e cultural, das paisagens, da fauna e da flora emitidos também pela UNESCO e pelo Conselho da Europa, surgem também transpostos para a Legislação Portuguesa.

A União Europeia não descurou este tema e tem emitido regulamentos, diretivas, pareceres, resoluções e relatórios que os Estados Membros ratificam na legislação nacional. Como exemplos, podem referir-se as Diretivas sobre o consumo e o comércio [Resolução do Conselho, de 10 de Abril de 1984 (CE, 1984)]; quanto à segurança dos hotéis contra os riscos de incêndio [Recomendação do Conselho de 22 de Dezembro de 1986, (CE, 1986)], código de conduta para os sistemas informatizados de reserva [Regulamento n.º 80/2009, (CE, 2009)] e relatórios como o Relatório Especial n.º 6/2011 (TCE, 2011) sobre os financiamentos concedidos pelo Feder e sua eficácia no setor do turismo.

Deste conjunto de normas e regulamentos internacionais sobressai que o direito do Turismo onde são expressas as relações entre os turistas, entre os turistas e os fornecedores de produtos e serviços e, ainda, entre os próprios Estados. O Direito pretende ser uma ciência que busca alcançar a paz social entre os povos, aliada ao setor do Turismo, poderia através de uma “Teoria Geral”, proceder à reformulação e

criar uma regulação específica designada por “Direito do Consumo Turístico” (Paiva, 2012: 276).

A legislação do sector turístico em Portugal tem por base a Constituição da República Portuguesa ou Lei Constitucional nº 1/2005, de 12 de agosto (AR, 2005). Assim, a legislação Portuguesa tem como fonte de Direito, as normas emitidas por organismos internacionais que depois de traduzidos e de aprovados nos órgãos legislativos próprios, integram a regulamentação nacional. Assim sendo, o estudo das relações entre as pessoas na atividade turística só recentemente pertence ao foro jurídico dado o desejo de melhorar a qualidade dos serviços e a existência de uma grande competitividade no sector leva à necessidade de um ordenamento jurídico que regule toda a atividade.

O sector do turismo está sob a alçada do Ministro da Economia e do Emprego, tal como aprovou o nº 2 do artº 16 do Decreto-Lei n.º 86-A/2011 de 12 de Julho (PCM, 2011: 3996) que tem como missão o apoio ao investimento no setor do turismo, a qualificação e o desenvolvimento das infraestruturas turísticas, a coordenação da promoção interna e externa de Portugal como destino turístico e o desenvolvimento da formação de recursos humanos do setor, bem como a regulação e fiscalização dos jogos de fortuna e azar. Em 2007, o Governo Português reconhece a importância do Turismo e das suas atividades como uma área decisiva para o desenvolvimento a nível ambiental, económico e social através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 53/2007, de 4 de Abril (PCM, 2007a), que designou por Plano Estratégico Nacional de Turismo visando aprovar os objetivos e as principais linhas de desenvolvimento do setor, promover a articulação entre todas as entidades públicas para a sua concretização e linhas de orientação e as políticas públicas para o setor.

Desta forma, o PENT reúne um conjunto de princípios e normas reguladoras das atividades turísticas. Estas normas e orientações estruturais para o setor do turismo permite a agentes públicos e privados alinharem estratégias, compreenderem os objetivos e definirem ações comuns no sentido de tornar, todas as atividades mais eficazes e coerentes. O PENT representa uma referência estável e enquadra-se nas atividades turísticas bem como das suas partes envolventes, como o ordenamento do território, investimento público e dinamização das acessibilidades, tendo como objetivo servir de base para a concretização de determinadas ações para o crescimento sustentável do turismo nacional e igualmente, tem a função de articulação das políticas definidas para o setor com outras áreas como o ordenamento do território, o ambiente, o desenvolvimento rural, o património cultural e o desporto (TP, 2007).

De acordo com o PENT, Portugal deverá crescer acima da média europeia, no que se relaciona com as receitas, isto porque os objetivos definidos no Plano apontam para um crescimento médio anual de 8,4% nas receitas e 4,6% nas dormidas até 2015 (TP, 2007). Segundo a mesma fonte, estes valores irão reforçar em 15,8% o peso do Turismo nas exportações portuguesas de bens e serviços. Deste modo, o

desenvolvimento do turismo nacional, até 2015, está assente em linhas de crescimento, que englobam as evoluções e alterações necessárias para a concretização dos objetivos de desenvolvimento.

As estratégias do PENT têm como finalidade promover o nosso país em termos de modernização e atração turística. Os produtos escolhidos, adaptados às condições de Portugal e para a promoção do País, são: Sol e Mar, Touring Cultural e Paisagístico, City Break, Turismo de Negócios, Turismo de Natureza, Turismo Náutico, Saúde e Bem-estar, Golfe, Resorts Integrados e Turismo Residencial e Gastronomia e Vinhos (TP, 2007).

Com o Decreto-Lei nº 191/2009, de 17 de agosto foi publicada a Lei de Bases e Políticas Públicas do Turismo (LBPPT) e nos art. 3º a 6º (MEI, 2009: 5337) são enumerados os princípios:

- Sustentabilidade – Ambiental, Económica e Social.
- Transversalidade do setor – Articulação e envolvimento de todas as políticas setoriais que influenciam o turismo.
- Competitividade – Aproveitamento dos recursos; proteção do consumidor; qualificação do setor; simplificação dos procedimentos administrativos; reforço das políticas de educação e formação do setor; medidas de natureza fiscal e laboral.

Face ao exposto, existe de um conjunto de diplomas que conferem um enquadramento legal à política de turismo em Portugal e estabelecem a missão e as atribuições que definem e caracterizam o regime estatutário do turismo em Portugal. Assim, a intervenção jurídica passa pelas seguintes áreas:

- Política do turismo;
- Licenciamento e classificação de empreendimentos turísticos e atividades turísticas;
- Declaração de utilidade turística e de interesse para o turismo;
- Formação inicial, contínua e certificação;
- Ordenamento do território;
- Investimento.

Em todo e qualquer planeamento da atividade turística, como um processo de cooperação entre entidades, são responsáveis e detêm competências próprias as seguintes entidades: Turismo de Portugal, Direção Regional de Turismo da Madeira, Direção Regional do Turismo dos Açores, Câmaras Municipais e Municípios, Entidades Regionais de Turismo, Confederação do Turismo Português (CTP), Associação Portuguesa das Agencias de Viagens e Turismo (APAVT), Associação da Hotelaria de Portugal (AHP), Associação da Hotelaria, Restauração e Similares de Portugal (AHRESP)

Através do Decreto-Lei nº 141/2007, de 27 de Abril (PCM, 2007b), são definidas as atribuições e a missão do Turismo de Portugal, dando cumprimento à determinação de criar uma única estrutura pública que prossiga a missão de promover a valorização e sustentabilidade da atividade turística nacional. No âmbito de atribuições no novo organismo incluem-se, não apenas as competências anteriormente atribuídas ao Instituto de Turismo de Portugal, à Direcção-Geral de Turismo – com exceção das atribuições de natureza normativa – e ao Instituto de Formação Turística, como também a regulação e fiscalização dos jogos de fortuna e azar, área que até agora esteve cometida à Inspeção-Geral de Jogos. No seguimento do referido decreto, foi publicada a 30 de Abril, a Portaria nº 539/2007 (PCM, 2007c) que aprova os Estatutos e adota a nova designação de Turismo de Portugal, I. P.

Não sendo suficiente esta regulamentação devido à importância estratégica que a atividade turística desempenha no desenvolvimento das regiões e dos países, em Abril de 2008, através da publicação do Decreto-Lei n.º 67/2008, de 10 de Abril (MEI, 2008b) estabelece o regime jurídico das áreas regionais de turismo de Portugal continental, a sua delimitação e características, dando origem a uma reorganização das Entidades Públicas Regionais com responsabilidades na área do turismo em Portugal, que levou a mudanças nas regiões de turismo e na criação de polos de desenvolvimento turístico. Assim, de dezanove regiões de turismo passou para 5 áreas regionais que refletem, as unidades territoriais utilizadas para fins estatísticos NUTS II. Na Figura nº 9 visualiza-se a Região Centro de acordo com a nomenclatura III.



Figura nº 9 - Região Centro segundo a Classificação NUTS III

Fonte: Simões (2008: 10)

Para além das cinco áreas regionais apresentadas na Figura nº 9, e de acordo com o artigo 4º do Decreto-Lei nº 67/2008 (MEI, 2008b: 2172), a Tabela nº 17 identifica:

“áreas regionais de turismo definidas no artigo 2.º, são criados os polos de desenvolvimento turístico”.

Tabela nº 17 - Entidades públicas regionais com responsabilidade no Setor do Turismo

Regiões Turísticas	Polos de Desenvolvimento Turístico
Turismo do Porto e Norte de Portugal	Turismo do Douro
Turismo do Centro de Portugal	Turismo da Serra da Estrela
Turismo de Lisboa e Vale do Tejo	Turismo de Leiria - Fátima
Turismo do Alentejo	Turismo do Oeste
Turismo do Algarve	Turismo Terras do Grande Lago Alqueva - Alentejo
	Turismo do Alentejo Litoral

Fonte: Adaptação de MEI (2008b: 2171, 2176, 2177).

As Entidades Públicas Regionais criadas através do novo quadro legal, aprovado em 2008, apresentam um papel importante e fundamental na mobilização de recursos locais e no desenvolvimento e implementação de produtos turísticos, tendo em conta a região. Estas entidades devem valorizar o turismo e o aproveitamento sustentado dos recursos turísticos das respetivas áreas.

O Turismo do Centro tem como funções a valorização turística da sua área, de forma a obter um aproveitamento sustentado dos recursos turísticos, de acordo com as orientações e diretrizes das políticas de Turismo. Conforme o art.º 5 do Decreto-Lei nº 67/2008 (MEI, 2008b: 2172), deverá colaborar com os órgãos centrais e locais de forma a atingir os objetivos da Política Nacional de Turismo, promover estudos sobre a região, proceder à identificação e dinamização dos recursos turísticos existentes, monitorizar a oferta e dinamizar e potenciar os valores turísticos regionais.

O Alojamento tem o seu enquadramento legal em vários diplomas. O Decreto-Lei nº 39/2008, de 7 de março (MEI, 2008a), aprovou o regime jurídico da instalação, exploração e funcionamento dos empreendimentos turísticos. Este foi alterado e republicado no Decreto-Lei nº 228/2009, de 14 de setembro (MEI, 2009c). Aqui podemos ter a noção de o que é um empreendimento turístico, quais as suas tipologias (o artigo 11º define o estabelecimento hoteleiro e a sua classificação), e qual o regime geral de instalação destes empreendimentos.

O Regime Jurídico da Urbanização e Edificação (RJUE) constantes do Decreto-Lei nº 555/99 (MEPAT, 1999), de 16 de dezembro, definiu o que são operações urbanísticas, quais os requisitos legais, e específicos. Estes últimos requisitos são detalhados pelo Decreto-Lei nº 39/2008 (MEI, 2008) e Portaria nº 518/2008, de 25 de junho (MAOTDREI, 2008) e no caso de instalação dos equipamentos de uso comum é detalhado no art.º 9 da Portaria nº 358/2009, de 6 de Abril (MEI, 2009a).

O quadro legal da repartição de competências no âmbito dos procedimentos de instalação dos empreendimentos turísticos é feito entre o Turismo de Portugal I.P. e as Câmaras Municipais. Os órgãos municipais têm competências atribuídas pelo RJUE (MEPAT, 1999) e as competências atribuídas pelo Decreto-Lei n.º 39/2008 (MEI, 2008). O Turismo de Portugal tem competência em termos de classificação dos empreendimentos, competências consultivas através da emissão de pareceres e competências decisórias.

Deste modo, para proceder à instalação de um empreendimento turístico, será necessário proceder de acordo com o Decreto-Lei n.º 39/2008 (MEI, 2008a: 1446 - 1449):

- a) Informação prévia (art.º 25º);
- b) Licenciamento da construção (art.º 26º a 29º);
- c) Licenciamento da utilização para fins turísticos (art.º 30º a 33º);
- d) Classificação (art.º 34º a 39º).

Um dos objetivos do Decreto-Lei n.º 228/2009 (MEI, 2009) consiste na introdução da obrigatoriedade de classificação dos estabelecimentos hoteleiros, exclusivamente por estrelas, com base nos serviços prestados. Estas estrelas serão alcançadas através de um sistema de pontos que será revisto obrigatoriamente de quatro em quatro anos e só os estabelecimentos hoteleiros, os aldeamentos turísticos e os apartamentos turísticos são classificados. A classificação baseia-se num sistema de requisitos mínimos e requisitos opcionais, sendo que a soma dos opcionais é que confere a referida classificação.

Depois de efetuada a auditoria pelo TP é fixada a *classificação definitiva* e atribuída a respetiva placa identificativa de modelo oficial a afixar no exterior junto à entrada principal. Apesar da legislação portuguesa definir requisitos específicos de instalação dos equipamentos de uso comum e em relação à mobilidade e aos acessos, bem como relativo aos direitos da pessoa com deficiência, o Turismo constitui um direito de todos, de acordo com o art.º 7.º do Código Mundial de Ética do Turismo (OMT, 1999: 12), pelo que:

“Todos devem ter a possibilidade de aceder, direta e pessoalmente, à descoberta das riquezas do planeta e preconiza que qualquer pessoa deve ter acesso fácil e autónomo aos equipamentos e serviços turísticos, independentemente das suas características ou limitações de mobilidade.”

O Turismo de Portugal editou o “Guia de Boas Práticas de Acessibilidade na Hotelaria” (TP, 2012), regulamentado no Decreto-Lei n.º 163/2006, de 8 de agosto (MTSS, 2006), que aprova o regime de acessibilidade aos edifícios e estabelecimentos que recebem público. De referir que as estatísticas apontam para a existência de 634.408 pessoas com algum tipo de incapacidade, numa população (residente) de 10,3 milhões de indivíduos, ou seja, 6,1% da população tem uma deficiência e, deste total, o universo masculino representa 53% enquanto o feminino ascende a 47% (TP,

2012). Na legislação portuguesa existem lacunas em relação à atividade hoteleira principalmente em relação ao contrato de hospedagem e à responsabilidade civil do hoteleiro.

Para Quintas (2006), o hoteleiro encontra-se exposto ao risco de exigências ou de decisões arbitrárias. A complexidade atual do contrato de hospedagem ultrapassa os limites do conceito de contrato de “albergaria e pousada”, e frequentemente, é usada a legislação Helvética que serve de inspiração para muitos países. A legislação Helvética aceita a responsabilidade civil do hoteleiro perante determinado acontecimento, quando tenha ocorrido um ato ilícito, um prejuízo, nexo de causalidade entre o ato ilícito e o prejuízo e uma culpa.

Em jeito de conclusão e no momento atual, onde a oferta hoteleira é cada vez maior, a qualidade de serviços é uma estratégia crucial de sobrevivência, pelo que deve ser integrada com a gestão ambiental, da segurança e saúde no trabalho. Assim, considera-se um sistema integrado de gestão, numa forma normalizada, quando a preparação e execução de estratégias de gestão induzem um padrão de comportamento similar.

3.5. Análise dos Sistemas Integrados de Gestão do Setor do Turismo

As empresas hoteleiras são constituídas por inúmeros elementos e cada um deles com a sua importância, para a prestação de serviços de qualidade. O objetivo principal de uma empresa hoteleira é administrar o seu negócio tendo por base a atenção aos clientes, que pagam para ter um bem ou serviço. Cabe então à empresa hoteleira, para sua própria sobrevivência e competitividade, que o bem ou serviço seja fornecido com um padrão elevado de qualidade.

Para Cunha (2007: 392), o turista quando efetua uma viagem avalia a sua própria satisfação em relação ao conjunto de experiências que teve durante a sua estada e não apenas ao transporte e alojamento. E, segundo o mesmo autor, a satisfação e qualidade no sector do turismo constitui um conjunto de elementos que torna a gestão da qualidade bastante complexa. Assim, o ajustamento do bem às exigências do cliente conduz à satisfação das suas necessidades e expectativas razoáveis, tendo os clientes um preço e uma função do valor que percebem. A qualidade é muitas vezes identificada com preços elevados e estabelecimentos classificados com 5 estrelas mas, na realidade, a qualidade existe quando a oferta é adequada á procura independentemente das estrelas.

Destaca-se a importante contribuição de Keyser e Vanhove (1997) que definiram as variáveis e construíram um sistema de gestão de qualidade para o turismo em que parte das expectativas (técnica, funcional e simbólica) juntamente com a experiência vivida leva a que a qualidade percebida aumente a satisfação do turista enquanto consumidor. Assim, quando existe satisfação há a probabilidade da repetição e da recomendação, mas quando ocorre a insatisfação não há repetição da visita e, em geral, a recomendação é negativa. Nas empresas hoteleiras, a qualidade é objeto das

mais variadas análises e é, cada vez, mais uma estratégia muito importante. De forma errada persistem padrões de qualidade versus luxo, dando a entender que a qualidade é unicamente reservada a uma elite com natureza seletiva e que esta só pode ser encontrada em estabelecimentos com muitas estrelas, requintados e de uso exclusivo de classes economicamente privilegiadas.

Segundo Quintas (2006), a qualidade é, acima de tudo, uma capacidade de assegurar as necessidades e satisfazer as expectativas dos turistas, ou de outra forma, é a perfeita adequação do bem ou serviço ao uso pretendido. Assim, uma empresa hoteleira não terá êxito, se os seus serviços não estiverem a responder aos parâmetros de qualidade pretendidos pelo mercado que pretende atingir. Na procura dos padrões de qualidade, a empresa hoteleira, dadas as suas características, não pode estar sujeita ao controlo de qualidade, porque o produto não pode ser devolvido à procedência, revisto, corrigido e, depois, comercializado. Assim, o serviço hoteleiro é produzido e consumido, simultaneamente, à apreciação da qualidade, sendo a mesma subjetiva e considerando a valorização dos elementos intangíveis que compõe o serviço como, por exemplo, o conforto, o sossego e a cortesia.

Face ao exposto, a avaliação de uma empresa hoteleira passa pela qualidade dos produtos e serviços oferecidos aos turistas e os mesmos deverão corresponder, quer à categoria oficial, quer à tarifa praticada e, principalmente, devem satisfazer as necessidades e as expectativas do turista/cliente. Marques (2003: 411-440) considera a qualidade total, como um fator essencial para o sucesso e para isso deverá ser fomentada a responsabilidade e a melhoria da produtividade dos colaboradores baseando-se nos seguintes princípios:

- Compromisso com a segurança e bem-estar,
- Defesa e preservação do património da empresa hoteleira,
- Equilíbrio na relação da qualidade/preço,
- Ética e eficiência na prestação do serviço,
- Limpeza e manutenção cuidada,
- Procura de resultados financeiros compensatórios,
- Simpatia e solidariedade para com o turista/cliente.

Para Quintas (2006), os gastos da qualidade são compensados pelos benefícios que proporcionam através da maior satisfação dos clientes, dando origem à fidelização destes e à melhoria da imagem da empresa hoteleira. No entanto, a gestão da qualidade não poderá limitar-se a corrigir ou anular deficiências. Esta deverá conduzir a um processo de melhoria contínua, compreendendo um conjunto de ações e intervenções, que aparentemente assumem a forma de controlo de qualidade, gestão de qualidade e, permitindo, no limite a certificação do sistema de gestão da qualidade.

A iniciativa para a aprovação numa empresa hoteleira de um processo de certificação efetuado por entidades independentes, não deve causar receio aos investidores, bem pelo contrário, essa certificação de qualidade revela credibilidade e para o investidor é a necessidade de garantir a qualidade adequada e a criação de condições para a melhoria continua. Para Quintas (2006), este processo de certificação do sistema de gestão de qualidade oferece as seguintes vantagens:

- Aumenta a eficácia operacional;
- Melhora a produtividade;
- Melhora a coordenação dos diversos produtos e serviços oferecidos aos turistas/clientes;
- Corrige eventuais não conformidades na empresa hoteleira;
- Elevar a imagem da empresa hoteleira.

Segundo APCER (2007), a norma NP EN ISO 9001 relativa ao Sistema de Gestão da Qualidade (SGQ) é aplicável a qualquer tipo de organização independentemente do sector em que atue e do local onde esteja localizada. Em 2008, na referida norma foi alterado o referencial (IPQ, 2008c). Na tabela nº 18 são apresentadas as estatísticas dos processos de certificação da norma NP EN ISO 9001 (IPQ, 2000; IPQ, 2008a; IPQ, 2008b) que especifica os requisitos para um sistema de gestão da qualidade e da norma NP EN ISO 14001 (IPQ, 2004) que especifica os requisitos para um sistema de gestão ambiental.

Tabela nº 18 - Processos de Certificação ISO 2007 -2010

(nº)	NP 9001:2000	NP 9001:2000/2008	NP 14001:2004
2007	4355	-	309
2010	-	4824	649

Fonte: Adaptação de IPQ (2008a); IPQ (2011)

Como se pode observar na Tabela nº 18 verifica-se um crescimento no número de processos de certificações ISO, no período de 2007 até 2010, consolidando às preocupações dos investidores, no sentido de promoverem uma melhor imagem no mercado e apresentarem sistemas certificados aos seus clientes. Assim, nos dias de hoje, o conceito de qualidade inclui outros valores, como ambiente e sustentabilidade sempre com o objetivo de melhorar a qualidade de vida de cada cliente. Isto porque cada vez mais os clientes valorizam a qualidade e desejam bens e serviços que sejam amigos do ambiente. Assim, para Zwetsloot (2004), as previsões apontam para que as organizações sejam cada vez mais eco eficientes.

Por um lado, a gestão ambiental relaciona-se com a forma como uma organização impõe e implementa as medidas para diminuir ou, por outro lado, controlar o impacto da sua própria atividade no ambiente (Burgos-Jimenez *et al.*, 2002). Os *stakeholders* têm um interesse crescente em obter um serviço associado à consciencialização do

ambiente e o desempenho ambiental de uma empresa hoteleira tem que ter em conta o impacto do ciclo de vida da empresa hoteleira estando relacionado com a sua envolvimento e infraestruturas.

Para Marques (2003: 443), o desenvolvimento da consciência ecológica e o espírito de cidadania são cada vez mais importantes em todos os extratos da sociedade e o setor do turismo não é exceção e não pode ser alheio a esta realidade. As unidades hoteleiras de acordo com Quintas (2006), não podem deixar de se preocupar com as tendências e preocupações dos clientes, bem como a sua imagem e o cumprimento da legislação no âmbito do ambiente, como a redução de consumos de água e energia.

A norma NP EN ISO 14001 visa assegurar o desempenho ambiental de uma empresa hoteleira, definindo as orientações, as ferramentas de gestão e o controlo dos impactos, fomentando o processo de melhoria contínua (APCER, 2009). A implementação de um sistema de gestão ambiental pode ser também benéfica a nível económico - redução de energia, redução de resíduos e reutilização de recursos – este impacto está diretamente relacionado com a eficácia do sistema de gestão. A empresa poderá assim, demonstrar publicamente o seu compromisso com a gestão ambiental melhorando a imagem e a notoriedade e melhora o relacionamento com os parceiros

Para obter a certificação da norma NP EN ISO 14001, uma empresa deve definir a sua política ambiental, implantar um sistema de gestão ambiental, cumprir a legislação ambiental aplicável comprometer-se com a melhoria contínua no seu desempenho e alcançar 3 objetivos:

- Promover uma abordagem comum a nível internacional no que diz respeito à gestão ambiental dos produtos;
- Aumentar a capacidade das empresas de alcançarem uma performance ambiental e na medição dos seus efeitos;
- Facilitar o comércio, eliminando as barreiras dos imperativos ecológicos.

Neste âmbito pode-se destacar o licenciamento ambiental ou licenciamento de prevenção e controlo integrado de poluição, previsto no Decreto-Lei nº 173/2008, de 26 de agosto (MAOTDR, 2008: 5970), dada a sua abordagem global e integrada do ambiente, em obrigações de natureza ambiental, tais como: gestão de resíduos, utilização do domínio hídrico, regulamento geral do ruído, emissões para a atmosfera ou racionalização do consumo de energia.

Além do referido, o Rótulo Ecológico da União Europeia publicado no Regulamento nº 66/2010 (CE, 2010) orientou a implementação de medidas a cumprir com requisitos definidos para cada grupo de produtos, com base na Decisão da Comissão da EU específica a cada grupo de produto. Este rótulo ajuda a identificar produtos e serviços que têm um impacto ambiental reduzido durante o seu ciclo de vida e é reconhecido em toda a Europa, como é um rótulo voluntário com promoção da excelência ambiental, que pode ser confiável.

Os produtos “Serviços de Alojamento Turístico” são os primeiros a serem desenvolvidos para o grupo serviços, conforme o “Manual de Candidatura ao Rotulo Ecológico”. Os critérios de atribuição do rótulo ecológico a serviços de alojamento turístico visam limitar os principais impactos ambientais do ciclo de vida do serviço, tais como: diminuir o consumo de energia e água; limitar a produção de resíduos; favorecer a utilização de recursos renováveis e de substâncias menos perigosas para o ambiente; promover a comunicação e a educação ambientais (DGE, 2005). Em Portugal no sector hoteleiro, os valores ambientais estão já implantados não só por ser uma genuína preocupação mas também devido à gestão de custos e de posicionamento num mercado cada vez mais exigente e informado em relação às preocupações ambientais.

A Resolução do Conselho de Ministros n.º 109/2007 (PCM, 2007d) publicou a Estratégia Nacional para o Desenvolvimento Sustentável e o respetivo plano de implementação. Após a qual foram compiladas as conclusões do Inquérito de Boas Práticas Ambientais: Hotéis e Pousadas (TP, 2008a:4) e face às quais das unidades inquiridas, 72% possuem e praticam medidas no sentido de minorar o consumo de energia, 62% fazem gestão cuidada dos resíduos, 51% estão sensibilizados para o uso eficiente de água. Neste inquérito pode ainda verificar-se que a utilização de lâmpadas economizadoras e a energia solar correspondendo, respetivamente, a 95% e 17% dos estabelecimentos inquiridos.

Em termos energéticos, o setor hoteleiro utiliza quantidades significativas de energia para o seu funcionamento diário. O alto consumo de energia é decorrente do uso de tecnologias de consumo energético elevado como o ar condicionado. A maioria dos hotéis compra a sua energia produzida através da queima de combustíveis fósseis, como carvão, o óleo e gás natural. No que concerne à gestão cuidadosa dos resíduos nas unidades inquiridas, 62% já se preocupam com essa gestão, 89% fazem a recolha seletiva dos resíduos, 85% possuem sistemas automáticos de controlo de luz, 82% tem um elevado grau de isolamento térmico e 80% utilizam sistemas de ar condicionado eco eficientes. (TP, 2008a: 4).

A segurança é uma das necessidades básicas do ser humano. Marques (2003) considera por isso, que a empresa hoteleira tem o dever de dedicar toda a atenção e manter o máximo de requisitos necessários para garantir esse direito aos clientes e colaboradores através de todos os meios disponíveis. Dentro do espírito hoteleiro, com base no sentido humanístico e independentemente da legislação que regule a matéria, deverá existir uma constante vigilância sobre todos os pontos em que possa ser suscetível a segurança falhar.

A oferta turística de um ambiente seguro é um argumento concorrencial e as unidades hoteleiras não poderão ter em conta só os custos inerentes pois o sentimento de segurança faz parte da experiência do cliente. Para Quintas (2006), um plano de segurança deverá ser adaptado na unidade através da definição e regulamentação de todos os acessos e áreas; ao edifício pelas medidas em relação à

estrutura, construção interior, decoração e separação dos diversos locais; e sistemas e equipamentos técnico de segurança que englobam todas as instalações mecânicas, elétricas e eletrônicas destinadas a diminuir os riscos melhorando as condições de segurança da unidade.

Segundo Quintas (2006), um plano de segurança deverá assentar em três fatores básicos: sistemas e equipamentos especializados, pessoal esclarecido e treinado e planos de emergência e segurança estruturados e testados. Os riscos de segurança numa empresa hoteleira podem ser:

- Riscos ligados às pessoas (acidentes, agressões, intoxicações), de grande importância a legislação existente sobre Higiene e Segurança Alimentar – Regulamento da Higiene dos Géneros Alimentícios, conforme o Decreto-Lei n.º 425/99, de 21 de outubro (PCM, 1999), Regulamento n.º 178/2002 (CE, 2002), Regulamento n.º 852/2004 (CE, 2004), entre outros.

- Riscos ligados à propriedade (incêndio, inundações, calamidades, roubos) baseadas no Decreto-Lei n.º 220/2008, de 12 de novembro (MAI, 2008) que legisla sobre segurança contra incêndio em edifícios;

- Riscos ligados à propriedade dos clientes (podem dar origem a indemnizações ou acionar a responsabilidade civil do hoteleiro).

Para que uma empresa hoteleira abra ao público, terá que preencher os requisitos básicos de segurança para que possa obter a licença de funcionamento e importa que, ao longo do tempo, os responsáveis se preocupem com a manutenção dos sistemas de proteção e até das suas atualizações de forma a não descurar o mínimo de segurança até à segurança total para os seus hóspedes e trabalhadores.

A Organização Mundial do Turismo, em 2004, contextualizou o Turismo sustentável (OMT, 2004). Segundo Kirk (1995), citado por Chan e Wong (2006), o sector hoteleiro não representa o sector com maior índice de poluição mas apresenta um efeito bastante significativo nos recursos a nível global. Apesar da visão inicial e simplista, que considerava que o mesmo não causava impactos negativos em termos culturais, sociais ou ambientais, verifica-se que, a partir dos anos setenta, essa perceção se altera devido à pressão criada pelas associações ambientalistas, as quais começaram a denunciar os efeitos negativos da atividade turística sobre os locais mais procurados, tal como refere Allen et al. (1988: 16),

“muitos governos tentaram otimizar os benefícios económicos do turismo com pouca consideração pelos custos sociais e ambientais associados à sua expansão”.

A Resolução de Conselho de Ministros n.º 112/98, de 25 de Agosto (PCM, 1998: 4349) criou o Programa Nacional de Turismo de Natureza, para o desenvolvimento de forma sustentável em áreas protegidas. Este programa propõe a integração e sustentabilidade da conservação da natureza, do desenvolvimento local, da qualificação da oferta turística e da diversificação da atividade turística e os objetivos são:

“promover a criação de uma oferta integrada e consentânea com os objetivos de conservação de cada Área Protegida e potencializar a atividade turística de forma a criar sinergias que promovam o desenvolvimento das populações locais em pleno respeito pelas suas tradições e aspirações económicas e sociais”

Como referem Oliveira e Manso (2010), a dualidade dos efeitos do turismo (positivos e negativos) e a sua transversalidade ao afetar várias indústrias têm levado a uma maior consciencialização sobre a necessidade de minorar os efeitos negativos e de maximizar os efeitos positivos, de forma a garantir a sua sustentabilidade. Na década de 80 foi definido o conceito de desenvolvimento sustentável do turismo sustentável e Burnay (2000: 26) considerou que:

“esta atividade passa a ser encarada como um instrumento também de desenvolvimento para as populações locais e para a conservação da natureza”.

De facto, muitos países e regiões apostam no sector do turismo pela possibilidade de aproveitar economicamente os seus recursos endógenos (Faulkner e Tideswell, 1997). Essa realidade, evidenciou-se em Portugal, quer pelas suas características naturais que apostou no sector do turismo, quer através da melhoria da qualidade das infraestruturas e serviços, quer ainda pela diversificação da oferta de produtos turísticos, permitindo uma representatividade expressiva no PIB, com a criação de riqueza e emprego.

A sustentabilidade tem como pilar a responsabilidade social e esta deverá ter como orientação valores com base no interesse coletivo. Do ponto de vista empresarial, estas ações não podem ser esporádicas e puramente filantrópicas nem terem um sentido ocasional, pois a serem assim, não contribuem como poderiam para o objetivo coletivo e atual, que é uma sociedade mais sustentável. Para que se possa falar de responsabilidade social as ações deverão ser permanentes e voltadas para todas as atividades bem como para todos que se relacionam com a empresa de modo a visar o bem-estar coletivo e para que haja um sentido de ganho de todas as partes.

A responsabilidade social surge como um passo em frente na forma de pensar a empresa hoteleira e é projetada para alcançar um desenvolvimento sustentável. Então, pode ser definida como uma forma de gestão com base na ética, através da qual a empresa tem um compromisso com todos aqueles que, de alguma forma são afetados pelas suas ações como proprietários, funcionários, clientes, fornecedores, governo e população da comunidade.

Nas políticas de desenvolvimento que têm sido elaboradas a pensar na resolução dos problemas da interioridade do país, o turismo tem vindo a ganhar um espaço crescente. Para tal contribuiu a criação de produtos e serviços turísticos inovadores e diversificados, o reforço das parcerias estratégicas e a preservação do equilíbrio ambiental, a valorização do património cultural e o desenvolvimento endógeno das regiões. Desta forma, o sucesso da atividade turística encontra-se intrinsecamente ligado às potencialidades dos recursos locais, podendo dizer-se que o turismo precisa

desconcentrar-se e diversificar-se, aproveitando o potencial das regiões e configurando produtos turísticos alternativos (Cadima Ribeiro *et al.*, 2006).

Todo o sector turístico trabalha com pessoas que por sua vez são atendidas por pessoas, e este setor cresce não apenas, em termos económicos mas também em termos sociais. Assim, um investimento tem o principal objetivo da obtenção de sustentabilidade e é por isso um fator de prestígio e de escolha para o cliente quando as empresas orientam os seus negócios a pensar não só no lucro mas também na sustentabilidade, no respeito e na responsabilidade de forma a contribuir com uma mais-valia para a sociedade em geral e para a comunidade em particular. A responsabilidade social das empresas, é um compromisso que estas assumem perante a sociedade em que se comprometem com trabalhadores, acionistas, fornecedores, consumidores e sociedade em geral que terão um desempenho socialmente responsável e que contribuirão para o bem-estar geral. O Livro Verde: Promover um Quadro Europeu para a Responsabilidade Social (CE 2001:3), dado o seu carácter voluntário, permite afirmar que a empresa terá disponibilidade para responder a este compromisso, sendo:

“cada vez maior o número de empresas europeias que promovem estratégias de responsabilidade social como reação a diversas pressões de natureza social, ambiental e económica. Pretendem, assim, dar um sinal às diversas partes interessadas com as quais interagem: trabalhadores, acionistas, consumidores, poderes políticos e ONG. Ao procederem desta forma, as empresas estão a investir no seu futuro e esperam que este compromisso voluntário contribua para um aumento da sua rentabilidade.”

Mas, em 2011, foi publicado o documento “Responsabilidade Social das Empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014”, no qual se define que (CE, 2011: 4):

“a responsabilidade social das empresas diz respeito a acções levadas a cabo pelas empresas para além das suas obrigações legais perante a sociedade e o ambiente. Certas medidas regulamentares podem criar condições mais propícias a que as empresas assumam voluntariamente essa responsabilidade”.

A responsabilidade social das empresas constitui uma abordagem de desenvolvimento sustentável e os seus benefícios devem promover o papel positivo que as empresas hoteleiras desempenham na sociedade ao ultrapassar valores de interesse puramente económicos, sendo certo que esta responsabilidade nunca poderá ser utilizada para os substituir. A responsabilidade social das empresas é vista então como uma oportunidade para envolver a comunidade e para ela própria se integrar e responsabilizar.

3.6. Síntese Final

O conceito generalista associado ao turismo é uma atividade realizada por determinadas pessoas, durante as suas viagens e estadas, em lugares distintos do seu

ambiente de rotina, por um período de tempo inferior a um ano, com a finalidade de férias, negócios ou outros motivos.

Em Portugal, o turismo é um setor económico de grande relevância estratégica, mas não tem sido objeto de um planeamento integrado, já que não tem cumprido o que se entende por planeamento, nomeadamente o definido por Getz (1987: 3):

“um processo, baseado na análise e avaliação, que visa otimizar o potencial da contribuição do turismo para o bem-estar humano e a qualidade ambiental”.

Apesar das políticas públicas do turismo terem uma extensa base de regulamentação e densa legislação com aplicabilidade geral, tal dificultou a coesão, de modo equilibrado e sustentável, de Portugal. Assim, ao nível da procura turística, o turismo interno tem uma reduzida dimensão e uma elevada concentração de sazonalidade, agravada pelo direcionamento para regiões específicas, como é o caso do Algarve no Verão. Além de que se associou às políticas do setor do turismo a resposta urgente a desafios que decorrem de fenómenos como a globalização e da forte crise económica em termos mundiais. Todos estes fatores implicaram a mudança nas políticas e novas formas de governação.

A existência de normas que possibilitam a melhoria contínua nas empresas hoteleiras, dos seus produtos e serviços são uma realidade em Portugal. A certificação de uma empresa hoteleira pelas entidades competentes num sistema de gestão é uma garantia para os clientes que utilizam os processos se encontram em conformidade com as normas e é também uma bandeira de orgulho para a empresa hoteleira e uma vantagem competitiva em relação a outras que não estão certificadas. Apesar do caráter voluntário, poderá ser exigida por disposições legais, por níveis superiores dentro da estrutura da organização e até pelos clientes.

Face ao exposto, o setor do turismo não é indiferente aos fatores sociais e económicos, provavelmente, os dois mais importantes, assim como às motivações para viajar, às mudanças demográficas, sociais e tecnológicas, bem como à diversificação de destinos, tudo como alavancas para impulsionarem o turismo (OMT, 2010b). Contudo, o crescimento notório do setor do turismo em Portugal fez com que este sector fosse contextualizado como um dos fenómenos sociais e económicos mais notáveis do século XXI devido à forte influência económica e a sua grande sustentabilidade. Assim, os novos paradigmas que estão associados aos sistemas de turismo e os consumidores cada vez mais exigentes exigem a implementação de sistemas de gestão de qualidade, ambientais e de responsabilidade social que proporcionam maior bem-estar, harmonia e saúde (TP, 2009b).

Parte II - Análise Empírica

Capítulo IV - Avaliação à priori de uma empresa hoteleira

A avaliação à priori de uma empresa deverá seguir os processos constantes no objetivo da própria avaliação. Assim sendo, de acordo com Neves (2002), Rojo (2007), Matos (2009), a avaliação de empresas pode seguir óticas:

- Avaliação Patrimonial – A empresa é avaliada de modo individual, quer para os ativos, quer para os passivos, que são valorizados mediante um critério escolhido: valor de liquidação, valor contabilístico, valor de substituição e o justo valor;

- Avaliação comparativa com o mercado – A empresa é avaliada com base nos valores de transação de empresas concorrentes;

- Avaliação pelo rendimento atualizado – Em função dos rendimentos futuros sendo estes, atualizados para o momento da avaliação. Os rendimentos a considerar para a avaliação serão os seguintes: Dividendos – relevante para participações minoritárias; Oportunidades de crescimento futuro; Lucros; Lucros supranormais; e Fluxos de caixa, e, ainda, a Avaliação pela teoria das opções reais – Considerando opções associadas à empresa e a

- Avaliação regulamentar – A empresa é avaliada com base nos parâmetros estabelecidos na legislação.

Assim, não constituindo objetivo aprofundar as questões do desenvolvimento regional, pretende-se com esta investigação apresentar um caso de estudo que traduza o potencial das empresas hoteleiras situadas na região da Beira Interior Sul de Portugal, tendo em conta a oferta e a procura turística, tendências do mercado, bem como as distintas variáveis económicas e financeiras que contribuem para a sua sustentabilidade económica e financeira.

Para se medir o desempenho de uma empresa hoteleira não chega determinar rácios e indicadores é necessário analisar demonstrações financeiras conjugadas com indicadores e estatísticas do setor do turismo (Fernández, 2001). Sabendo que o setor do turismo, além dos produtos e serviços, vende essencialmente bem-estar que não pode ser armazenado e é intangível. Assim, existem indicadores de extrema importância para medir o seu desempenho.

A decisão de investimento é baseada essencialmente no planeamento financeiro do projeto de investimento e a análise financeira é a ferramenta através da qual se mede e avalia a criação de valor quantificando-o e identificando-o (Brealey e Myers, 2007). A análise financeira reorganiza a informação contabilística transformando-a em indicadores que quando comparados com indicadores similares fornecidos por entidades credíveis e relativos ao setor a comparar, fornecem informações sobre o estado da empresa hoteleira comparativamente com as suas congéneres do setor.

A avaliação à priori da empresa hoteleira foi analisada com base nos anos entre 2002 e 2011, recorrendo-se ao seu histórico, os dados foram tratados e apresentados neste projeto aplicado de modo a identificar, analisar e controlar as variáveis que,

devido ao seu peso, afetaram as premissas iniciais e colocaram em causa o sucesso do investimento face ao projeto de investimento inicial

À data de realização desta investigação embora já se encontre em vigor o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), aprovado pelo Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de julho (MFAP, 2009), entende-se ser necessário explicar que o período de 2002-2009 foi desenvolvido no quadro normativo contabilístico do Plano Oficial de Contabilidade, e por isso foi objeto de transformação para permitir a comparabilidade de todos os dados desta investigação.

Contudo, porque a questão a investigar se centra no quadro da avaliação face às variáveis económico-financeiras que contribuem para a sustentabilidade de uma empresa hoteleira, não será objeto de referência o próprio Sistema de Normalização Contabilística, na medida em que o mesmo já se encontra em vigor e com elevado nível de estudo e por isso não levantar dúvidas a sua aplicação neste setor.

Também apenas será referida a autorização da Direção Geral do Turismo sobre o funcionamento da empresa, tendo concedido o alvará e a licença de utilização, o qual é fundamental para que a empresa pudesse laborar. Neste caso, o alvará e respetiva licença turística é fundamentada num Hotel de 2 estrelas que pode funcionar 365 dias por ano. Este período está dividido em duas épocas de utilização, sendo elas: a época baixa que decorre nos meses de Inverno; e a época alta nos meses de Verão. A requalificação hoteleira é revista quadrienalmente. Contudo, a mesma pode ocorrer a qualquer momento e sempre que se alterarem os pressupostos que estão na sua base, sendo obrigatória a pedido do interessado, ou seja, pela empresa hoteleira, com a antecedência de seis meses relativamente ao fim do prazo.

Ao iniciar a avaliação da empresa AA, Lda. é relevante realçar que a empresa se enquadra no setor Alojamento (CAE 55) que em 2009 era constituído por cerca de 4.000 empresas (BP, 2011: 4). Este setor, entre os anos de 2000 e 2009, sofreu uma quebra na sua contribuição quer para o volume de negócios, quer para o número de pessoas ao serviço das Sociedades Não Financeiras (SNF), esta quebra foi de 3 pontos percentuais nos dois indicadores. Apesar desta realidade no setor, ele apresentou um saldo natural positivo e superior ao do total das SNF (BP, 2011: 15).

Lisboa é a região que apresenta uma maior concentração de empresas deste setor atingindo em 2009 o valor de 23,8% (BP, 2011: 5). A empresa AA, Lda. encontra-se localizada na região Beira Interior Sul, com uma concentração de empresas do setor que não ultrapassa os 2,5%, onde a população é predominantemente envelhecida mas acolhedora, com recursos naturais e patrimoniais ainda por “descobrir”.

A natureza jurídica da empresa insere-se na que é predominante no sector (81%) ou seja a forma de sociedade por quotas (BP, 2011:13). A empresa AA, Lda., enquadra-se no regime de pequena entidade (AR, 2010b) dado que não ultrapassa dois dos seguintes limites durante dois anos consecutivos: Total de balanço superior a € 1.500.000,00; Total de vendas líquidas e outros rendimentos superior a

€3.000.000,00; e Número de trabalhadores médios durante o exercício 50. Estes indicadores estão espelhados na tabela nº 19 referente aos anos em análise.

Tabela nº 19 - Critérios de Classificação da Empresa AA, Lda., 2002-2011

	2002	2003	2004	2005	2006
Total de Balanço	430.890,18	384.777,69	384.206,03	1.374.727,83	1.514.380,40
Total de VN e Outros Rendimentos	95.670,55	79.131,73	96.166,87	87.857,30	143.413,33
Número de Trabalhadores	4	4	5	4	6
	2007	2008	2009	2010	2011
Total de Balanço	1.378.605,68	1.334.324,93	1.297.759,74	1.247.887,12	1.239.847,97
Total de VN e Outros Rendimentos	167.592,45	161.938,22	148.284,13	135.531,01	121.184,08
Número de Trabalhadores	5	5	4	4	4

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela nº 19 confirma-se que o ano em que o investimento de ampliação da empresa hoteleira ocorreu, então o valor total do balanço supera ligeiramente o valor de referência; já os indicadores do volume de negócios e o número de trabalhadores estão claramente abaixo do limite imposto (AR, 2010b).

4.1. Análise do Balanço da Empresa AA, Lda.

A primeira demonstração financeira que se apresenta na Tabela nº 19 é balanço da empresa AA, Lda. referente aos anos de 2002 a 2006. Conforme referido no ponto 2.2. para se realizar uma análise económico-financeira são necessários dados que permitam estudar a decisão adotada face ao projeto de investimento.

Conforme se pode observar, identifica-se o projeto de investimento efetuado na empresa hoteleira, nos anos de 2005 e 2006, porque de um valor inicial do total do balanço de € 430.890,18 passa para €1.514.380,40, sendo resulta de um investimento superior a 3,5 vezes o valor inicial. Também podem ser identificadas as fontes de financiamento do investimento, especificamente: as Prestações Suplementares dos sócios, os Financiamentos obtidos (não correntes), os Financiamentos obtidos (correntes) e as Outras contas a pagar. Esta rubrica, outras contas a pagar, deve-se essencialmente à negociação direta com fornecedores de imobilizado, optando a empresa pelas melhores condições de crédito oferecidas (credito comercial) em detrimento de recorrer a um maior crédito bancário.

Tabela nº 20 - Balanço da Empresa AA, Lda., 2002-2006

Rubricas	2002	2003	2004	2005	2006
Ativo					
Ativo não corrente					
Ativos Fixos Tangíveis	365.438,41	355.739,44	327.103,65	301.716,89	1.322.465,79
Ativos Intangíveis					67.040,72
Investimentos Financeiros			3.750,00	3.750,00	3.750,00
Investimentos em curso			25.865,04	711.266,85	
Ativo Corrente					
Inventários	305,69	364,63	364,63	352,46	150,23
Clientes	33,75				
Estado e Outros Entes Públicos	6.269,48	9.141,41	12.530,65	152.169,44	4.425,82
Outras Contas a Receber				14.648,43	
Diferimentos	228,39	252,83	176,11	260,99	769,96
Caixa e Depósitos Bancários	58.614,47	19.279,40	14.415,96	190.562,79	115.777,88
Total Ativo	430.890,18	384.777,69	384.206,03	1.374.727,83	1.514.380,40
Capital Próprio e Passivo					
Capital Próprio					
Capital Realizado	127.193,46	127.193,46	127.193,46	127.193,46	127.193,46
Outros Instrumentos de capital próprio				152.726,68	237.905,25
Reservas Legais		2.625,00	3.476,84	5.746,21	7.603,97
Outras Reservas		13.572,08	13.907,36	22.984,81	30.415,85
Resultados Transitados	-2.415,24				
Outras variações do capital próprio	86.128,68	70.468,92	54.809,16	72.594,90	48.532,51
Resultado líquido do período	18.612,32	1.187,13	12.907,01	11.081,84	20.820,80
Total Capital Próprio	229.519,22	215.046,59	212.293,83	392.327,90	472.471,84
Passivo					
Passivo não corrente					
Financiamentos Obtidos	165.559,18	137.434,18	20.352,83	177.188,41	578.474,97
Passivo Corrente					
Fornecedores	1.031,80	4.213,70	1.903,28	3.135,20	711,20
Estado e Outros Entes Públicos	858,62	946,13	2.854,43	2.321,56	4.393,44
Acionistas/Sócios			146.801,68		
Financiamentos Obtidos	27.137,10	20.352,83		331.691,25	368.286,49
Outras Contas a Pagar	6.784,28	6.784,28		468.063,53	90.042,46
Total Passivo	201.370,97	169.731,11	171.912,20	982.399,94	1.041.908,56
Total Capital Próprio e Passivo	430.890,18	384.777,69	384.206,03	1.374.727,83	1.514.380,40

Fonte: Adaptado da Empresa AA, Lda.

Nas contas financiamentos obtidos correntes e não correntes é de referir o que acontece no ano de 2004 em que se regista o valor mais baixo referente a financiamento obtido não corrente, sendo que financiamento corrente encontrava-se saldado. Este facto provém da conta acionistas que no ano seguinte integra o capital próprio e poderá deduzir-se daqui uma estratégia para conseguir melhores condições de financiamento no ano seguinte para fazer face ao avultado investimento. De notar também o valor de financiamentos obtidos correntes no ano de 2005 e 2006 que inclusive é superior ao financiamento não corrente no ano de 2005. Nesse momento a empresa recorreu a capitais correntes para financiar ativos não correntes.

O investimento efetuado incidiu na rubrica ativo fixo tangível (edifícios) e equipamento básico através da ampliação da empresa hoteleira que passou de 10 unidades de alojamento para 50 unidades de alojamento, melhoramento e criação de

espaços para o lazer e bem-estar dos hóspedes. Os ativos intangíveis (estudos e projetos) também sofreram alteração positiva. Os investimentos financeiros traduzem o valor de uma quota num organismo intermunicipal vocacionado para o desenvolvimento e promoção da região.

Analisando o balanço da empresa AA, Lda., a conta “Clientes” na série em análise apresenta um único valor no ano de 2002. Este facto deve-se à característica do negócio dado que uma empresa hoteleira que tenha a sua clientela essencialmente no mercado “individuais” (pessoas que independentemente viajam e elas próprias reservam e pagam os bens e serviço que usufruem), não existe conta corrente pois os produtos e serviços são pagos no ato (fluxo direto) em detrimento dos fluxos indiretos que desajustam no tempo a data de emissão de uma fatura e a entrada do correspondente valor monetário que acontece quando o cliente é outra empresa, uma agência de viagens ou operador turístico ou quando é um organismo oficial. O valor inscrito em 2002 refere-se a uma conta de um organismo oficial que no ano de inauguração promoveu a empresa hoteleira enviando para lá os convidados que recebia e necessitavam de pernoitar.

A rubrica inventários assinala valores muito baixos dado que é constituída essencialmente por produtos muito perecíveis que se destinam ao serviço de pequeno-almoço dos hóspedes e assinale-se que a empresa hoteleira não tem restaurante, o que pode ser uma estratégia para novos produtos, como por exemplo, a cozinha gourmet e temática em episódios esporádicos e especiais. Por último, assinalar o valor de caixa e depósitos bancários que regista valores significativos sendo o mais baixo no ano de 2004 ascendendo a € 19.221,28.

Na rubrica Estado e Outros Entes Públicos existe uma diferença significativa entre a conta do ativo e a conta do passivo. O motivo para essa diferença prende-se com o imposto sobre o valor acrescentado que a empresa AA, Lda., tem a receber. A primeira razão para ter IVA a recuperar prende-se com as características específicas do negócio, ou seja, a venda de quartos (alojamento) sofre a incidência de taxa reduzida e o serviço de pequeno-almoço está incluído no preço do alojamento então, desta forma a empresa compra bens para servir ao pequeno-almoço que sofrem incidência da taxa de IVA reduzido, normal e intermédia e a empresa emite fatura com o IVA incluído á taxa reduzida neste serviço. Noutros serviços que presta como por exemplo bar, aluguer de salas, serviço de sauna ou massagens, o IVA também é incluído na fatura á taxa correspondente mas o volume destes serviços não é relevante no total de negócios.

A rubrica de capital próprio, além de evidenciar o aumento de capital através de prestações suplementares dos sócios, é de referir a alteração positiva proveniente do programa Sivetur através de subsídios ao investimento e ainda a utilização do resultado do período de 2002 para cobrir prejuízos referentes a 2001 e nos restantes anos a integrar as contas de reservas legais e outras reservas. Em relação ao

resultado do período é de registar o valor significativamente baixo em 2003 em comparação com os outros anos analisados.

Tabela nº 21 - Balanço da Empresa AA, Lda., 2007-2011

Rubricas	2007	2008	2009	2010	2011
Ativo					
Ativo não corrente					
Ativos fixos tangíveis	1.291.378,62	1.259.028,40	1.233.610,72	1.202.246,97	1.209.851,77
Ativos intangíveis	55.968,65	42.976,57	29.984,49	16.992,41	3.996,20
Investimentos Financeiros	3.750,00	3.750,00	4.035,00	5.160,00	5.160,00
Ativo Corrente					
Inventários	564,78	1.165,28	782,62	951,08	740,19
Clientes	1.862,34	5.432,07	5.555,05	3.656,34	5.761,41
Estado e outros entes públicos	8.744,31	9.376,37	9.877,81	12.816,03	11.058,48
Outras contas a receber	0,00	1.350,00	0,00	138,75	0,00
Diferimentos	986,93	5.134,51	2.680,51	1.689,59	698,03
Caixa e depósitos bancários	15.350,06	6.111,73	11.233,55	4.235,96	2.581,90
Total Ativo	1.378.605,68	1.334.324,93	1.297.759,74	1.247.887,12	1.239.847,97
Capital Próprio e Passivo					
Capital Próprio					
Capital realizado	127.193,46	127.193,46	127.193,46	127.193,46	127.193,46
Outros instrumentos de capital próprio	237.905,25	237.905,25	237.905,25	237.905,25	237.905,25
Reservas legais	7.603,97	7.603,97	7.975,45	7.975,45	7.975,45
Outras reservas	30.415,85	30.415,85	31.901,80	31.901,80	31.901,80
Resultados transitados	19.899,16	18.139,20	18.139,20	20.780,94	21.486,88
Outras variações do capital próprio	28.179,32	14.103,44	9.410,01	4.716,59	240.609,77
Resultado liquido do período	9.477,77	3.027,15	2.878,76	1.727,31	6.667,24
Total Capital Próprio	460.674,77	438.388,31	435.403,93	432.200,79	673.739,84
Passivo					
Passivo não corrente					
Financiamentos Obtidos	571.690,70	534.636,90	539.401,88	503.371,16	481.744,68
Passivo Corrente					
Fornecedores	715,80	3.099,30	5.711,96	2.397,35	2.970,32
Estado e outros entes públicos	2.159,41	230,72	2.006,36	1.946,72	4.854,68
Acionistas/Sócios	0,00	57.528,80	57.528,80	0,00	0,00
Financiamentos obtidos	269.272,85	234.604,71	222.728,39	301.673,33	68.096,91
Outras contas a pagar	74.092,16	65.836,19	34.978,43	6.297,78	8.441,54
Total Passivo	917.930,90	895.936,61	862.355,81	815.686,33	566.108,13
Total Capital Próprio e Passivo	1.378.605,68	1.334.324,93	1.297.759,74	1.247.887,12	1.239.847,97

Fonte: Adaptado da Empresa AA, Lda.

Na Tabela nº 21 são apresentados os balanços relativos aos anos 2007 até 2011 que apresentam uma alteração significativa em relação à etapa de pré projeto, isto é, a rubrica de “Clientes” apresenta, neste período, saldos que indiciam uma viragem na política comercial da empresa através de uma política de contratos com agências de viagem, operadores turísticos, empresas e outros organismos.

As rubricas dos ativos fixos tangíveis não verificam alterações depois do investimento efetuado à exceção da quota de participação na empresa intermunicipal de desenvolvimento e de promoção e o decréscimo natural dos ativos fixos resultante das depreciações e amortizações do período.

A rubrica inventários não sofreu alterações em relação à etapa anterior. Assim como a rubrica do Estado e outros entes públicos que continua a ser favorável à empresa que regista saldos superiores no ativo do balanço. Na rubrica de caixa e depósitos bancários existe um significativo decréscimo em relação à etapa de pré-projecto e a diminuição deve-se certamente à necessidade de cumprir obrigações para com os seus financiadores.

A rubrica de capital próprio não sofre alterações à exceção de uma nova variação positiva referente a subsídio ao investimento proveniente do Instituto do Turismo de Portugal. Observa-se também a curva descendente no resultado líquido do período já desde 2006 até 2010. Em 2011 o valor do resultado líquido do período apresenta-se no sentido ascendente. Nas rubricas do passivo, realça-se a necessidade de recorrer a um empréstimo dos sócios em 2008 com prolongamento a 2009 e a continuidade de valores elevados na conta de empréstimos obtidos correntes. Desta análise sucinta verificamos que nos anos pós-projeto não se obtém um crescimento dos resultados, bem pelo contrário o que permite afirmar que não foi cumprida o pressuposto que estava implícita na decisão de investimento.

4.2. Análise da Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda.

A segunda demonstração financeira que se apresenta na Tabela nº 22 é demonstração de resultados da empresa AA, Lda. referente aos anos de 2002 a 2006. Conforme referido no ponto 2.2. para se realizar uma análise económico-financeira são necessários dados que permitam estudar o desempenho da Empresa hoteleira face ao projeto de investimento.

Tabela nº 22 - Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda., 2002-2006

RENDIMENTOS E GASTOS	2002	2003	2004	2005	2006
Vendas e serviços prestados	77.396,78	63.471,97	80.356,73	66.855,00	124.371,98
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	3.846,78	3.887,39	3.822,36	4.286,33	5.763,73
Fornecimentos e serviços externos	17.934,77	19.250,95	17.203,48	15.956,27	38.401,70
Gastos com o pessoal	24.058,53	24.153,77	29.504,68	25.042,74	38.163,88
Outros rendimentos e ganhos	18.273,77	15.659,76	15.810,14	21.002,30	19.041,35
Outros gastos e perdas	112,53	476,75	118,56	1.627,04	1.595,58
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	49.717,94	31.362,87	45.517,79	40.944,92	59.488,44
Gastos/reversões de depreciação/amortização	30.153,56	29.170,38	29.433,35	26.603,52	15.678,60
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	19.564,38	2.192,49	16.084,45	14.341,40	43.809,84
Juros e rendimentos similares obtidos	312,93	188,03	14,98		
Juros e gastos similares suportados	674,24	566,22	662,92	1.148,30	18.910,54
Resultado antes de impostos	19.203,08	1.814,30	15.436,51	13.193,09	24.899,30
Imposto sobre o rendimento do período	590,76	627,17	2.529,50	2.111,25	4.078,50
Resultado líquido do período	18.612,32	1.187,13	12.907,01	11.081,84	20.820,80

Fonte: Adaptado da Empresa AA, Lda.

As vendas e serviços prestados evidenciada na tabela, apresenta duas quebras de valor em 2003 e 2005, não apresentando um quadro evolutivo crescente em relação ao Volume de Negócios. Este tipo de negócio tem um preço de venda muito volátil pois tem um valor máximo tabelado, mas o valor mínimo fica muitas vezes à consideração do rececionista da empresa hoteleira que tem autorização para vender os quartos em intervalos de variação de 15% a 25% abaixo de preços de referência de forma a garantir taxas de ocupação.

Como consequência pode acontecer situações de maior taxa de ocupação e menor volume de negócios e aqui é importante conjugar estes dados com o indicador Revpar que nos diz a que preço médio foi vendido o quarto se todos os quartos tivessem sido ocupados. Um dos motivos para as quebras no VN é, a prática completamente, reprovável, de desvios ilícitos das receitas. Nesta empresa tal não é possível porque existe registo obrigatório informático, bem como não existe autorização para a remoção de registos. Porém apesar da prática já corrente de sistemas computadorizados nas empresas hoteleiras ainda não está completamente implantada havendo ainda muitos empresários na área que não reconhecem as vantagens e o travão a práticas ilícitas que o *software* de gestão hoteleira implica.

De acordo com o Banco de Portugal (BP, 2011: 18), o VN da CAE 55 – Alojamento cresceu de forma significativa nos anos de 2005 e 2006, a empresa AA, Lda., acompanha a tendência de crescimento no ano de 2006 mas o mesmo não aconteceu em 2005 o que pode ser justificado devido às obras de ampliação que aconteceram principalmente durante esse ano e no ano de 2006 a ampliação ficou concluída no mês de Maio.

O custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas representa em termos relativos entre 5 e 6% do volume de negócios. Em termos absolutos, podemos destacar as diferenças encontradas no ano 2005, onde para um VN que ascendeu a €80.356,73 ocorreu um CMVMC que atingiu €3.822,36. Enquanto, em 2006, para um VN no valor de €66.885,00 ocorreu um CMVMC no valor de €4.286,33. Este excesso poderá justificar-se pela perecibilidade dos produtos utilizados que não havendo clientes que vão de encontro às expectativas geradas pela empresa, estes produtos perdem a validade e logo o seu custo é maior; pela má gestão de stocks; e também, devido às características do negócio, o desvio de inventários que é prática reprovável mas infelizmente muito comum neste tipo de negócios.

As rubricas que maior peso têm nos gastos demonstrados são os FSE que variam entre 21% e 31%, sendo que os gastos com o pessoal representam entre 31% e 38%. De acordo com o Banco de Portugal (BP, 2011:21), a CAE 55 – Alojamento é claramente divergente da generalidade das sociedades não financeiras dado que apresenta em média 14% do total dos gastos com a rubrica CMVMC que fica bastante abaixo dos gastos mais relevantes de FSE com 38% e gastos com pessoal a atingir 32%. Esta empresa como não possui secção de restaurante, logo o gasto em CMVMC é ainda inferior à média conforme se verificou no parágrafo anterior.

De notar a importância da rubrica outros rendimentos e ganhos que apresenta valores superiores ao valor inscrito na rubrica resultado líquido do período. Estes valores são provenientes de subsídios obtidos através de programas de apoio e incentivo como por exemplo o programa Leader MDRP, programa SIR do Fundo de Turismo, Programas Integrados Turísticos de Natureza Estruturante e de Base Regional (PITER), entre outros.

A rubrica, gastos / reversões de depreciação / amortizações tem um peso muito significativo relativamente ao volume de negócios (37 a 46%). Esta atividade económica é por natureza uma atividade que exige grandes investimentos iniciais em ativos fixos tangíveis (edifícios e equipamentos) e ao longo dos anos o investimento em ativos fixos tangíveis não pode ser descurado de modo a atender às necessidades dos clientes mantendo equipamentos em bom estado e atualizados e também renovando e remodelando as decorações dos espaços pois a “moda” é um fator que pesa no momento em que o turista escolhe um hotel para se hospedar.

Na rubrica de juros suportados e obtidos, de realçar o facto de os juros e gastos similares suportados tem um peso muito reduzido em função dos empréstimos obtidos poder-se-á inferir que esta situação muito favorável para a empresa se fica a dever a programas de financiamento ao investimento promovidos pelo Fundo de Turismo de Portugal como por exemplo o Sivetur e as linhas de crédito para o Investimento no Turismo que proporcionou o recurso ao crédito isento de juros ou muito reduzidos, com períodos de carência e até com financiamento não reembolsável. Por último, o resultado líquido do período salienta a descida acentuada no ano de 2003 mas seguida de recuperação e apresenta uma tendência crescente.

Tabela nº 23 - Demonstração de Resultados da Empresa AA, Lda., 2007-2011

RENDIMENTOS E GASTOS	2007	2008	2009	2010	2011
Vendas e serviços prestados	144.588,60	149.140,86	143.539,67	130.824,65	116.485,50
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	6.433,61	6.322,58	7.471,31	5.879,18	6.993,05
Fornecimentos e serviços externos	35.645,62	40.389,88	38.299,71	38.063,11	29.329,37
Gastos com o pessoal	34.927,13	36.806,39	33.912,92	33.454,46	32.973,48
Outros rendimentos e ganhos	23.003,85	12.797,36	4.744,46	4.706,36	4.698,58
Outros gastos e perdas	1.350,09	5.302,23	3.310,10	5.629,49	2.418,82
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	89.236,00	73.117,13	65.290,09	52.504,77	49.469,37
Gastos/reversões de depreciação/amortização	46.066,73	45.825,28	46.388,98	46.392,11	27.536,79
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	43.169,27	27.291,86	18.901,11	6.112,66	21.932,58
Juros e rendimentos similares obtidos			32,72	503,19	
Juros e gastos similares suportados	31.834,96	23.671,73	15.491,15	4.550,18	13.599,71
Resultado antes de impostos	11.334,32	3.620,12	3.442,67	2.065,67	8.332,87
Imposto sobre o rendimento do período	1.856,54	592,97	563,91	338,36	1665,63
Resultado líquido do período	9.477,77	3.027,15	2.878,76	1.727,31	6.667,24

Fonte: Adaptado da Empresa AA, Lda.

Na Tabela nº 23, verifica-se que o CMVMC continua a ter um peso relativo em relação ao volume de negócios de 5%, sendo de notar que existiu uma redução do peso dos FSE que passou a ter um peso entre os 25 e 29% do VN, pelo que poderá dever-se a investimento efetuado na área das energias alternativas ou também a cuidados mais acentuados em relação a políticas de eficiência energética e de água. A rubrica gastos com o pessoal apresenta uma redução significativa do seu peso em relação ao período pré projeto já que entre 2007 e 2011 o peso relativo dos gastos com o pessoal em relação ao VN varia entre os 24 e 28%.

Verifica-se que apesar do substancial incremento no número de quartos (de 10 passou a 40) em relação ao número de trabalhadores inicia-se no ano de 2002 com 4 trabalhadores e no ano de 2010 a empresa tem também 4 trabalhadores em 2006 com a ampliação da empresa e as expectativas criadas, foi o ano em que se verificou um número superior de trabalhadores que ascendeu a 6. É importante referir que dois dos sócios desempenham funções na empresa hoteleira mas sem auferirem remuneração.

De referir o desempenho do resultado líquido do período que se apresenta em sentido descendente entre 2007 e 2010 notando-se uma descida ainda mais acentuada na passagem do período 2006 para 2007 apresentando valores muito irrisórios em relação ao investimento efetuado. O ano de 2011 apresenta sinais de crescimento.

Comparativamente com a “Análise Setorial” (BP, 2011: 18-19), a empresa não acompanhou a tendência de crescimento do volume de negócios em 2006 e 2007 (16% e 14% respetivamente). No ano de 2008 a empresa apresenta um crescimento do VN que contraria a tendência do setor que foi de contração (2%) já o ano de 2009 está em sintonia com a tendência de contração que no setor foi de 9%.

De salientar que apesar da contração apresentada pela empresa AA, esta não acompanha a situação de um quarto das empresas com a CAE 55 – Alojamento que apresentam no ano de 2009 um decréscimo no valor do VN na ordem dos 21%. Saliente-se também que as regiões onde existiram maiores quebras no VN foram Região Autónoma dos Açores e Algarve (6%), Madeira (4%) e, em sentido contrário as regiões que apresentaram maiores crescimentos no VN foram Alentejo (28%) e Centro (15%).

4.3. Análise do Balanço Funcional da Empresa AA, Lda.

O balanço funcional reproduz os principais equilíbrios financeiros, de acordo com o ciclo de investimento e as respetivas operações, o ciclo de exploração e o ciclo de financiamento. Assim, a situação da empresa em relação à tesouraria global, conjuga o fundo de maneo e as necessidades de fundo de maneo. Na tabela nº 24 é apresentado o balanço funcional dos anos 2002-2006, pelo que analisamos a etapa de pré projeto e os comportamentos destes indicadores.

Tabela nº 24 - Balanço Funcional da Empresa AA, Lda.,. 2002-2006

BALANÇO FUNCIONAL	2002	2003	2004	2005	2006
Capitais Próprios	229.519,22	215.046,59	212.293,83	392.327,90	472.471,84
Passivo não Corrente	165.559,18	137.434,18	20.352,83	177.188,41	578.474,97
Capitais Permanentes	395.078,39	352.480,76	232.646,66	569.516,30	1.050.946,81
Ativo não Corrente	365.438,41	355.739,44	356.718,69	1.016.733,74	1.393.256,51
Fundo de Maneio (FM)	29.639,99	-3.258,67	-124.072,04	-447.217,43	-342.309,70
Clientes	33,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Inventários	305,69	364,63	364,63	352,46	150,23
Estado e outros entes Públicos	6.269,48	9.141,41	12.530,65	152.169,44	4.425,82
Necessidades Financeiras de Exploração	6.608,91	9.506,03	12.895,28	152.521,89	4.576,05
Fornecedores	1.031,80	4.213,70	1.903,28	3.135,20	711,20
Estado e outros entes Públicos	858,62	946,13	2.854,43	2.321,56	4.393,44
Recursos Financeiros de Exploração	1.890,41	5.159,83	4.757,70	5.456,75	5.104,64
Necessidades de Fundo de Maneio Exploração (NFM-E)	4.718,50	4.346,21	8.137,58	147.065,14	-528,59
Outras contas a receber	0,00	0,00	0,00	14.648,43	0,00
Diferimentos	228,39	252,83	176,11	260,99	769,96
Necessidades Financeiras Extra-exploração	228,39	252,83	176,11	14.909,42	769,96
Acionistas e socios	0,00	0,00	146.801,68	0,00	0,00
Outras contas a pagar	6.784,28	6.784,28	0,00	468.063,53	90.042,46
Recursos Financeiros Extra-exploração	6.784,28	6.784,28	146.801,68	468.063,53	90.042,46
Necessidades de Fundo de Maneio Extra-exploração (NFM-EE)	-6.555,89	-6.531,45	-146.625,57	-453.154,11	-89.272,50
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	-1.837,39	-2.185,25	-138.488,00	-306.088,97	-89.801,09
Tesouraria Liquida (TL)	31.477,37	-1.073,43	14.415,96	-141.128,46	-252.508,61
Tesouraria Ativa					
Disponibilidades	58.614,47	19.279,40	14.415,96	190.562,79	115.777,88
Tesouraria Passiva					
Financiamentos Obtidos	27.137,10	20.352,83	0,00	331.691,25	368.286,49
Tesouraria Global (TG)	31.477,37	-1.073,43	14.415,96	-141.128,46	-252.508,61

Fonte: Elaboração Própria

O fundo de maneo da empresa AA, Lda. só é positivo no ano de 2002 e nos anos seguintes é sempre negativo. No ano de 2002 existe equilíbrio financeiro porque há capitais permanentes a financiarem ativos correntes nos anos seguintes ao contrário, a empresa não tem capitais permanentes suficientes para financiar o ativo fixo. No entanto, as necessidades de fundo de maneo são negativas no conjunto da série sendo que as necessidades de fundo de maneo extra exploração contribuíram para que essa situação acontecesse. A atividade corrente de exploração, é financiada por ela própria e ainda gera excedente sendo por isso as necessidades de fundo de maneo de exploração positivas e crescentes. A tesouraria global oscila entre o positivo em 2002 e 2004 e os valores negativos em 2003, 2005 e 2006, este últimos

em sequência do financiamento obtido para realizar o investimento constante no fundo de maneo negativo.

Tabela nº 25 - Balanço Funcional da Empresa AA, Lda., 2007-2011

BALANÇO FUNCIONAL	2007	2008	2008	2010	2011
Capitais Próprios	460.674,77	438.388,31	435.403,93	432.200,79	673.739,84
Passivo não Corrente	571.690,70	534.636,90	539.401,88	503.371,16	481.744,68
Capitais Permanentes	1.032.365,47	973.025,21	974.805,80	935.571,95	1.155.484,52
Ativo não Corrente	1.351.097,26	1.305.754,97	1.267.630,21	1.224.399,38	1.219.007,96
Fundo de Maneio (FM)	-318.731,79	-332.729,75	-292.824,41	-288.827,43	-63.523,44
Clientes	1.862,34	5.432,07	5.555,05	3.656,34	5.761,41
Inventários	564,78	1.165,28	782,62	951,08	740,19
Estado e outros entes Públicos	8.744,31	9.376,37	9.877,81	12.816,03	11.058,48
Necessidades Financeiras de Exploração	11.171,43	15.973,72	16.215,47	17.423,45	17.560,08
Fornecedores	715,80	3.099,30	5.711,96	2.397,35	2.970,32
Estado e outros entes Públicos	2.159,41	230,72	2.006,36	1.946,72	4.854,68
Recursos Financeiros de Exploração	2.875,21	3.330,02	7.718,33	4.344,06	7.825,01
Necessidades de Fundo de Maneio Exploração (NFM-E)	8.296,22	12.643,70	8.497,15	13.079,39	9.735,08
Outras contas a receber	0,00	1.350,00	0,00	138,75	0,00
Diferimentos	986,93	5.134,51	2.680,51	1.689,59	698,03
Necessidades Financeiras Extra-exploração	986,93	6.484,51	2.680,51	1.828,34	698,03
Acionistas e socios	0,00	57.528,80	57.528,80	0,00	0,00
Outras contas a pagar	74.092,16	65.836,19	34.978,43	6.297,78	8.441,54
Recursos Financeiros Extra-exploração	74.092,16	123.364,98	92.507,22	6.297,78	8.441,54
Necessidades de Fundo de Maneio Extra-exploração (NFM-EE)	-73.105,22	-116.880,47	-89.826,71	-4.469,45	-7.743,50
Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	-64.809,00	-104.236,78	-81.329,57	8.609,94	1.991,57
Tesouraria Líquida (TL)	-253.922,79	-228.492,98	-211.494,84	-297.437,37	-65.515,01
Tesouraria Ativa					
Disponibilidades	15.350,06	6.111,73	11.233,55	4.235,96	2.581,90
Tesouraria Passiva					
Financiamentos Obtidos	269.272,85	234.604,71	222.728,39	301.673,33	68.096,91
Tesouraria Global (TG)	-253.922,79	-228.492,98	-211.494,84	-297.437,37	-65.515,01

Fonte: Elaboração Própria

O fundo de maneo da empresa AA, Lda. deu sempre negativo, evidencia que não existe equilíbrio financeiro porque não há capitais permanentes suficientes para financiarem os ativos não correntes nos anos seguintes. No entanto, as necessidades de fundo de maneo são negativas em 2007 até 2009 e positivas em 2010-2011, sendo que no conjunto da série as necessidades de fundo de maneo extra exploração contribuíram para que essa situação acontecesse. A atividade corrente de exploração, é financiada por ela própria e ainda gera excedente sendo por isso as necessidades de fundo de maneo de exploração são positivas e crescentes. A tesouraria global é sempre negativa e especialmente acentua a em 2007 a 2010 e inverte a tendência em

2011, porque estes valores estão equilibrados em sequência do financiamento obtido para realizar o investimento constante no fundo de maneiço negativo.

4.4. Análise da Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos da Empresa AA, Lda.

A Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos (DOAF) analisa o equilíbrio financeiro da empresa entre as origens e aplicações de fundos com movimentos correntes e não correntes, dado que a DOAF e a DFVC se complementam. Na tabela nº 26 observar-se a DVFC da empresa AAA, Lda., nos anos de 2003 a 2006 e constata-se as origens e aplicações correntes.

A demonstração da variação de fundos correntes pormenoriza as alterações verificadas na tabela nº 26 e verificamos as rubricas que concorreram para a diminuição dos fundos correntes e para o aumento dos fundos correntes. Assim, em relação às rubricas inventários só no ano de 2003 é que existiu um aumento de inventários; nos anos de 2003, 2004 e 2005 o valor das contas correntes a receber aumentou (substancialmente devido ao IVA a recuperar referente a 2005 – investimento). A rubrica acionistas apresenta em 2005 um valor de diminuição de fundos que salda o valor referente a aumentos de fundos com origem nos sócios inscrito no ano anterior. Conforme foi já referido em relação ao balanço, no ano de 2004 são saldados os financiamentos obtidos a curto prazo o que deu origem à sua diminuição. Na rubrica outra contas a pagar de referir a sua diminuição no ano de 2006 com a quitação de dívidas no valor de € 378.021,07. Assim como foi referido em relação ao ano de 2005 com o valor inscrito nas contas a receber do EOEP, convém referir o contrário em relação ao ano de 2006 em que é inscrito o valor de €147.743,62 na diminuição dessa mesma conta.

Tabela nº 26 - DVFC da Empresa AA, Lda., 2003-2006

Demonstração da Variação dos Fundos Correntes	2003	2004	2005	2006
1 - Aumentos de Inventários				
Inventários	58,94			
	58,94			
2 - Aumentos das Contas correntes a Receber				
Estado e outros entes públicos	2.871,93	3.389,24	139.638,79	
Outras contas a receber			14.648,43	
	2.871,93	3.389,24	154.287,22	
3 - Diminuições das Contas correntes a Pagar				
Fornecedores		2.310,43		2.423,99
Estado e outros entes públicos			532,87	
Acionistas/sócios			146.801,68	
Financiamentos obtidos	6.784,28	20.352,83		
Outras contas a pagar		6.784,28		378.021,07
	6.784,28	29.447,53	147.334,55	380.445,06
4- Aumentos dos Meios Financeiros				
Caixa e Depósitos bancários			176.146,83	
			176.146,83	
5 - Diferimentos				
Diminuição de Gastos a reconhecer				
Aumento de Rendimentos a reconhecer	24,44		84,88	508,97
	24,44		84,88	508,97
6 - Diminuições dos Fundos Correntes	32.898,66	120.813,36	323.145,40	
TOTAL	42.638,24	153.650,13	800.998,87	380.954,03
	2003	2004	2005	2006
1 - Diminuições de Inventários				
Inventários			12,17	202,22
			12,17	202,22
2 - Diminuições das Contas correntes a Receber				
Clientes	33,75			
Estado e outros entes públicos				147.743,62
Outras contas a receber				14.648,43
	33,75			162.392,05
3 -Aumentos das Contas correntes a Pagar				
Fornecedores	3.181,91		1.231,92	
Estado e outros entes públicos	87,51	1.908,30		2.071,88
Acionistas/sócios	0,00	146.801,68		
Financiamentos obtidos			331.691,25	36.595,24
Outras contas a pagar			468.063,53	
	3.269,42	148.709,98	800.986,70	38.667,12
4- Diminuições dos Meios Financeiros				
Caixa e Depósitos bancários	39.335,08	4.863,43		74.784,91
	39.335,08	4.863,43		74.784,91
5 - Diferimentos				
Diminuição de Rendimentos a reconhecer		76,72		
		76,72		
6 - Aumentos dos Fundos Correntes				104.907,74
TOTAL	42.638,24	153.650,13	800.998,87	380.954,03

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com o que se observa na DVFC no item aumentos das contas a pagar além da conta sócios (2004) que foi saldada no ano seguinte, o impulso que se verificou nas contas financiamentos obtidos e outras contas a pagar utilizadas para suportar o investimento efetuado. Os meios financeiros (caixa e depósitos bancários) também sofrem diminuições nos anos em análise exceto em 2005. De forma resumida, a empresa AA, Lda., vê os seus fundos diminuírem entre 2002 e 2005 mas em 2006 existe um aumento de fundos correntes.

Na tabela nº 27 pode observar-se a DOAF da empresa AAA, Lda., nos anos de 2003 a 2006 e constata-se que os fundos com origem interna são constituídos pela totalidade dos resultados líquidos dos períodos em causa e pelo valor referente a depreciações e amortizações, cumprem a sua função de autofinanciamento para a empresa.

Quanto aos fundos de origem externa acontecem nos anos de 2005 e 2006 através de prestações suplementares e no ano de 2005 através de uma alteração positiva proveniente do programa SIVETUR. A rubrica aumentos de contas a pagar também é uma origem de fundos e refere-se à conta da construtora responsável pela ampliação da empresa hoteleira.

Os fundos da empresa nos anos de 2003 e 2004 tiveram também origem na cessão de ativos e na diminuição de fundos correntes (que se apresenta no tabela seguinte), esta diminuição de fundos correntes passa conforme se observa, de cerca de €30.000,00 em 2003 para mais de €320.000,00 no ano de 2005.

Os fundos conseguidos pela empresa AA, Lda., foram aplicados na distribuição de resultados em 2005 e 2006 (uma quantia simbólica) e ocorrem variações negativas do capital próprio nos anos de 2003, 2004 e 2006.

Tabela nº 27 - DOAF da Empresa AA, Lda., 2003-2006

Origens de Fundos	2003	2004	2005	2006
Internas				
Resultado Líquido do Período	1.187,13	12.907,01	11.081,84	20.820,80
Depreciação e Amortização	29.170,38	29.433,35	26.603,52	15.678,60
	30.357,51	42.340,35	37.685,36	36.499,40
Externas				
Aumentos dos Capitais Próprios:				
Realizações capital e O I capital próprio			152.726,68	85.178,57
Cobertura de Prejuízos				
Outras alt. Pos. recs no capital próprio			17.785,74	
			170.512,42	85.178,57
Movimentos financeiros não correntes:				
Diminuições de Investimentos Financeiros				
Diminuições de Contas não Correntes a Receber				
Aumentos de Contas não Correntes a Pagar			156.835,58	401.286,56
			156.835,58	401.286,56
Diminuições de ativos fixos tangíveis e intangíveis:				
Cessão de ativos fixos tangíveis e intangíveis	9.698,97	2.770,75		
	9.698,97	2.770,75		
Diminuições dos Fundos Correntes	32.898,66	120.813,36	323.145,40	
TOTAL	72.955,14	165.924,46	688.178,76	522.964,54
Aplicações de Fundos	2003	2004	2005	2006
Distribuições:				
Por aplicação de resultados			1.560,20	1.793,04
Por aplicação de reservas				
			1.560,20	1.793,04
Diminuições dos Capitais Próprios:				
Reduções capital e outros instrumentos capital próprio				
Outras alterações negativas reconhecidas no capital próprio	15.659,76	15.659,76		24.062,39
	15.659,76	15.659,76		24.062,39
Movimentos financeiros não correntes:				
Aumentos de Investimentos Financeiros		3.750,00		
Aumentos Contas não Correntes a Receber				
Diminuições de Contas não Correntes a Pagar	28.125,00	117.081,35		
	28.125,00	120.831,35		
Aumentos de ativos fixos tangíveis e intangíveis:				
Trabalhos para a própria entidade				
Aquisição de ativos fixos tangíveis e intangíveis	29.170,38	29.433,35	686.618,57	392.201,37
	29.170,38	29.433,35	686.618,57	392.201,37
Aumentos dos Fundos Correntes				104.907,74
TOTAL	72.955,14	165.924,46	688.178,76	522.964,54

Fonte: Elaboração Própria

A tabela nº 28 evidencia a DVFC dos anos 2007 até 2001 enquanto a tabela nº 29 foca a DOAF do período de 2007 até 2011. Assim, o cenário analisado inverte-se pois se na etapa de pré projeto só num ano é que se evidenciou um aumento de fundos correntes. Na etapa pós-projeto só no ano de 2008 é que existe uma diminuição dos fundos correntes.

De acordo com o que se observa na tabela nº 29 pode verificar-se a diminuição dos valores registados nas rubricas de origem de fundos, sendo que o resultado líquido do período decresce mostrando uma subida no último ano. O valor dos gastos/reversões de depreciações e amortizações também decresce e é substancial, em 2011, pela passagem de 4 anos após o investimento, isto é, para uma taxa de amortização de 25%.

A rubrica outras alterações no capital próprio refere-se a uma tranche do ITP-SIVETUR e a diminuição de ativos fixos não quer dizer que exista alienação de ativos mas sim corresponde ao fim de vida útil de algum ativo fixo tangível.

Tabela nº 28 - DVFC da Empresa AA, Lda., 2007-2011

Demonstração da Variação dos Fundos Correntes	2007	2008	2009	2010	2011
1 - Aumentos de Inventários					
Inventários	414,55	600,50		168,46	
	414,55	600,50		168,46	
2 - Aumentos das Contas correntes a Receber					
Clientes	1.862,34	3.569,73	122,98		2.105,07
Estado e outros entes públicos	4.318,49	632,06	501,43	2.938,22	
Outras contas a receber	0,00	1.350,00		138,75	
	6.180,83	5.551,79	624,41	3.076,97	2.105,07
3 - Diminuições das Contas correntes a Pagar					
Fornecedores				3.314,62	
Estado e outros entes públicos	2.234,03	1.928,69		59,65	
Acionistas/sócios				57.528,80	
Financiamentos obtidos	99.013,65	34.668,14	11.876,32		233.576,42
Outras contas a pagar	15.950,31	8.255,97	30.857,76	28.680,65	
	117.197,98	44.852,79	42.734,08	89.583,71	233.576,42
4 - Aumentos dos Meios Financeiros					
Caixa e Depósitos bancários			5.121,82		
			5.121,82		
5 - Diferimentos					
Diminuição de Gastos a reconhecer	216,97	4.147,58			
	216,97	4.147,58			
6 - Diminuições dos Fundos Correntes		13.997,96			
TOTAL	124.010,34	69.150,61	48.480,31	92.829,14	235.681,49
	2007	2008	2009	2010	2011
1 - Diminuições de Inventários					
Inventários			382,66		210,89
			382,66		210,89
2 - Diminuições das Contas correntes a Receber					
Clientes				1.898,71	
Estado e outros entes públicos					1.757,55
Outras contas a receber			1.350,00		138,75
			1.350,00	1.898,71	1.896,30
3 - Aumentos das Contas correntes a Pagar					
Fornecedores	4,60	2.383,50	2.612,66		572,98
Estado e outros entes públicos			1.775,64		2.907,97
Acionistas/sócios		57.528,80			
Financiamentos obtidos				78.944,94	
Outras contas a pagar					2.143,76
	4,60	59.912,30	4.388,30	78.944,94	5.624,70
4 - Diminuições dos Meios Financeiros					
Caixa e Depósitos bancários	100.427,83	9.238,32		6.997,59	1.654,07
	100.427,83	9.238,32		6.997,59	1.654,07
5 - Diferimentos					
Diminuição de Rendimentos a reconhecer			2.454,00	990,92	991,55
			2.454,00	990,92	991,55
6 - Aumentos dos Fundos Correntes	23.577,91		39.905,35	3.996,97	225.303,99
TOTAL	124.010,34	69.150,61	48.480,31	92.829,14	235.681,49

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela DVFC 2007 - 2011 podemos observar o aumento da conta clientes que conforme já foi referido e voltará a ser, a política de vendas da empresa só tem dado importância ao segmento de clientes individuais, mas a partir de 2007 começa a elaborar contratos para venda de quartos com agências de viagens e começa também

a dar crédito a empresas. Por último referir a diminuição dos meios financeiros da empresa com exceção em 2009.

Tabela nº 29 - DOAF da Empresa AA, Lda., 2007-2011

Origens de Fundos	2007	2008	2009	2010	2011
Internas					
Resultado Líquido do Período	9.477,77	3.027,15	2.878,76	1.727,31	6.667,24
Depreciação e Amortização	46.066,73	45.825,28	46.388,98	46.392,11	27.536,79
	55.544,49	48.852,43	49.267,74	48.119,42	34.204,03
Externas					
Aumentos dos Capitais Próprios:					
Realizações capital e O I capital próprio					
Cobertura de Prejuízos					
Outras alt. Pos. recs no capital próprio					235.893,18
					235.893,18
Movimentos financeiros não correntes:					
Diminuições de Investimentos Financeiros					
Diminuições de Contas não Correntes a Receber			4.764,98		
Aumentos de Contas não Correntes a Pagar					
			4.764,98		
Diminuições de ativos fixos tangíveis e intangíveis:					
Cessão de ativos fixos tangíveis e intangíveis	42.159,25	45.342,29	38.409,76	44.355,83	12.996,22
	42.159,25	45.342,29	38.409,76	44.355,83	12.996,22
Diminuições dos Fundos Correntes		13.997,96			
TOTAL	97.703,74	108.192,68	92.442,47	92.475,25	283.093,43
Aplicações de Fundos	2007	2008	2009	2010	2011
Distribuições:					
Por aplicação de resultados	921,65	11.237,72	1.169,72	237,02	1.021,37
Por aplicação de reservas					
	921,65	11.237,72	1.169,72	237,02	1.021,37
Diminuições dos Capitais Próprios:					
Reduções capital e outros instrumentos capital próprio					
Outras alterações negativas reconhecidas no capital próprio	20.353,19	14.075,89	4.693,43	4.693,43	
	20.353,19	14.075,89	4.693,43	4.693,43	
Movimentos financeiros não correntes:					
Aumentos de Investimentos Financeiros			285,00	1.125,00	
Aumentos Contas não Correntes a Receber					
Diminuições de Contas não Correntes a Pagar	6.784,27	37.053,80		36.030,72	21.626,48
	6.784,27	37.053,80	285,00	37.155,72	21.626,48
Aumentos de ativos fixos tangíveis e intangíveis:					
Trabalhos para a própria entidade					
Aquisição de ativos fixos tangíveis e intangíveis	46.066,73	45.825,28	46.388,97	46.392,12	35.141,59
	46.066,73	45.825,28	46.388,97	46.392,12	35.141,59
Aumentos dos Fundos Correntes	23.577,91		39.905,35	3.996,97	225.303,99
TOTAL	97.703,74	108.192,68	92.442,47	92.475,25	283.093,43

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela anterior é ainda possível observar que nos anos pós-projeto houve uma pequena distribuição de resultados, sendo a mais significativa no ano de 2008. Os investimentos financeiros da empresa continuam a ser na mesma empresa intermunicipal de desenvolvimento através de aumento da quota de participação.

4.5. Análise da Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda.

A tabela nº 30 apresenta a DFC da empresa AA, Lda., concluindo-se que esta empresa evidencia um fluxo de caixa da atividade operacional positivo ao longo do período 2002-2005, indicando algum equilíbrio operacional. Porém, em 2006 regista um valor negativo.

Tabela nº 30 - Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda., 2003-2006

RUBRICAS		2003	2004	2005	2006
<u>Fluxos de caixa das actividades operacionais - método directo</u>					
Recebimentos de clientes	+	63.446,78	80.356,73	66.867,17	124.574,20
Pagamentos a fornecedores	-	19.956,44	30.120,54	19.010,69	46.589,42
Pagamentos ao pessoal	-	24.153,77	29.504,68	25.042,74	38.163,88
Caixa gerada pelas operações	+/-				
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	-/+	627,17	2.529,50	2.111,25	4.078,50
Outros recebimentos/pagamentos	+/-	12.374,16	161.089,04	185.732,15	-196.620,34
Fluxos de caixa das actividades operacionais	(1) +/-	31.083,56	179.291,04	206.434,64	160.877,94
<u>Fluxos de caixa das actividades de investimento</u>					
Pagamentos respeitantes a:					
Activos fixos tangíveis	-	29.170,38	29.433,35	686.618,57	325.160,65
Activos intangíveis	-				67.040,72
Investimentos financeiros	-		3.750,00		
Outros activos	-				
Recebimentos provenientes de:					
Activos fixos tangíveis	+	9.698,97	2.770,75		
Activos intangíveis	+				
Investimentos financeiros	+				
Outros activos	+				
Subsídios ao investimento	+				
Juros e rendimentos similares	+	188,03	14,98		
Dividendos	+				
Fluxos de caixa das actividades de investimento	(2) +/-	19.283,39	30.397,62	686.618,57	392.201,37
<u>Fluxos de caixa das actividades de financiamento</u>					
Recebimentos provenientes de:					
Financiamentos obtidos	+			488.526,83	437.881,80
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	+			152.726,68	85.178,57
Cobertura de prejuízos	+				
Doações	+				
Outras operações de Financiamento	+			17.785,74	
Pagamentos respeitantes a:					
Financiamentos obtidos	-	34.909,28	137.434,18		
Juros e gastos similares	-	566,22	662,92	1.148,30	18.910,54
Dividendos	-			-1.560,20	-1.793,04
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-				
Outras operações de financiamento	-	-15.659,76	-15.659,76		-24.062,39
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	(3) -	51.135,26	153.756,86	656.330,75	478.294,40
Variação de caixa e seus equivalentes	(1)+(2)+(3) +/-	- 39.335,08	4.863,43	176.146,83	74.784,91
Efeito das diferenças de câmbio	+/-				
Caixa e seus equivalentes no início do período	+/-	58.614,47	19.279,40	14.415,96	190.562,79
Caixa e seus equivalentes no fim do período	+/-	19.279,40	14.415,96	190.562,79	115.777,88

Fonte: Elaboração Própria

Por sua vez, o fluxo gerado pela atividade de investimento da empresa AA, Lda é sempre negativo, por via da aquisição de ativos fixos tangíveis e intangíveis. No ano

2005-2006 registam-se fluxos porque este tipo de atividade é negativa. No que se refere à atividade de financiamento verifica-se que o fluxo gerado por essa atividade é negativo em 2003-2004 e muito positivo nos anos 2005-2006, tendo a empresa obtido dois grandes financiamentos para pagar o investimento realizado.

Na globalidade dos três fluxos de caixa das atividades desenvolvidas pela empresa AA, Lda., resultou um fluxo de caixa positivo em 2005 em consequência direta das atividades de investimento e de financiamento, sendo nesse tipo de atividades que a empresa deve concentrar as suas decisões operacionais e estratégicas. No ano de 2005-2006, importa salientar o valor consideravelmente elevado do fluxo de caixa gerado, nomeadamente por via do recebimento proveniente do financiamento obtido nesse ano.

Tabela nº 31 - Demonstração de Fluxos de Caixa da Empresa AA, Lda., 2007-2011

RUBRICAS		2007	2008	2009	2010	2011
Fluxos de caixa das actividades operacionais - método directo						
Recebimentos de clientes	+	142.311,71	144.970,64	143.799,35	132.554,90	114.591,32
Pagamentos a fornecedores	-	42.074,63	44.328,96	43.158,36	47.256,91	35.749,43
Pagamentos ao pessoal	-	34.927,13	36.806,39	33.912,92	33.454,46	32.973,48
Caixa gerada pelas operações	+/-					
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	-/+	1.856,54	592,97	563,91	338,36	1.665,63
Outros recebimentos/pagamentos	+/-	-1.066,04	48.709,63	-24.345,20	-89.278,26	10.219,34
Fluxos de caixa das actividades operacionais	(1) +/-	62.387,37	111.951,94	41.818,97	37.773,10	54.422,11
Fluxos de caixa das actividades de investimento						
Pagamentos respeitantes a:						
Activos fixos tangíveis	-	46.066,73	45.825,28	46.388,97	46.392,12	35.141,59
Activos intangíveis	-					
Investimentos financeiros	-			285,00	1.125,00	
Outros activos	-					
Recebimentos provenientes de:						
Activos fixos tangíveis	+	31.087,17	32.350,21	25.417,68	31.363,75	0,00
Activos intangíveis Investimentos financeiros	+	11.072,08	12.992,08	12.992,08	12.992,08	12.996,22
Outros activos	+			4.764,98		
Subsídios ao investimento	+					
Juros e rendimentos similares	+			32,72	503,19	
Dividendos	+					
Fluxos de caixa das actividades de investimento	(2) +/-	3.907,48	482,99	3.466,52	2.658,09	22.145,37
Fluxos de caixa das actividades de financiamento						
Recebimentos provenientes de:						
Financiamentos obtidos	+				78.944,94	
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	+					
Cobertura de prejuizos	+					
Doações	+					
Outras operações de Financiamento	+					235.893,18
Pagamentos respeitantes a:						
Financiamentos obtidos	-	105.797,92	71.721,93	11.876,32	36.030,72	255.202,90
Juros e gastos similares	-	31.834,96	23.671,73	15.491,15	4.550,18	13.599,71
Dividendos	-	-921,65	-11.237,72	-1.169,72	-237,02	-1.021,37
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-					
Outras operações de financiamento	-	-20.353,19	-14.075,89	-4.693,43	-4.693,43	
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	(3) -	158.907,71	120.707,27	33.230,62	33.433,59	33.930,80
Varição de caixa e seus equivalentes	(1)+(2)+(3)	100.427,82	9.238,32	5.121,83	6.997,60	1.654,06
Efeito das diferenças de câmbio	+/-					
Caixa e seus equivalentes no início do período	+/-	115.777,88	15.350,06	6.111,73	11.233,55	4.235,96
Caixa e seus equivalentes no fim do período	+/-	15.350,06	6.111,73	11.233,55	4.235,96	2.581,90

Fonte: Elaboração Própria

A tabela nº 31 apresenta a DFC da empresa AA, Lda., constatando-se que a atividade operacional da empresa é negativa apenas em 2010. Esta realidade pode justificar-se pagamento de outros gastos operacionais, muito abaixo do valor registado nos recebimentos.

No que se refere à atividade de investimento da empresa AA, Lda., à semelhança do que aconteceu na etapa anterior, o fluxo de caixa gerado por esta atividade é negativo em todos os anos, por via dos pagamentos superiores aos recebimentos, já que apenas em 2007 se registou uma alienação de pequeno montante, tendo-se registado algumas aquisições de ativos fixos tangíveis.

Relativamente à atividade de financiamento verifica-se que, em todos os anos são amortizados financiamentos obtidos, e apenas se contraem dois novos empréstimos, sendo um deles de curto prazo, denotando uma preocupação em os amortizar rapidamente.

Os fluxos de caixa nos anos pós-projeto seguem a mesma tendência da etapa pré projeto. O fluxo de caixa estritamente ligada às operações é positivo em todos os períodos. Já os fluxos de caixa das atividades operacionais apresentam no ano de 2010 um valor negativo devido ao elevado valor a pagar noutros pagamentos. Os fluxos de caixa das atividades de investimento continuam a ser negativos e os fluxos de caixa das atividades de financiamento só apresentam um fluxo positivo no ano de 2010.

4.6. Síntese final

A análise económico-financeira de um determinado investimento baseia-se em projeções que contextualizam uma empresa hoteleira, com um determinado número de produtos (tangíveis) e serviços (intangíveis) que serão comercializados a um determinado preço, face a uma política de crédito, quer seja concedido aos clientes, quer seja obtido dos fornecedores, bem como ao nível de gastos com o pessoal e outros gastos considerados necessários e essenciais para o seu normal funcionamento.

Na análise das Demonstrações Financeiras da Empresa AA, Lda. verifica-se que a empresa surge em 2002 robusta com capacidade para fazer face aos seus compromissos e com rácios de desempenho positivos. As condições externas não afetavam negativamente o seu desempenho. No entanto, a necessidade que sentiu de dar resposta ao mercado e à procura turística existente em ocasiões excecionais, levam a empresa hoteleira a investir para poder responder à procura com uma maior capacidade de alojamento.

No entanto, cada região turística tem as suas características, os seus apreciadores, o seu segmento, a sua projeção e até o seu tempo. Desta forma não é igual ter uma empresa hoteleira na Região Autónoma da Madeira, no Douro, no Algarve ou na Beira Interior Sul. Por este motivo, quando se iniciou o projeto de investimento para

ampliação da empresa hoteleira não terá sido levada em conta a especificidade da localização, bem como as características próprias da região de implementação.

Apesar disso, a empresa tem apresentado rácios em conformidade com a média de empresas do setor e alguns rácios, com melhores desempenhos, pese embora não chegue para rentabilizar um investimento que aumentou em 3,5 vezes o total do ativo do balanço da empresa.

No último ano em análise, o resultado líquido do período já evidencia uma tendência de crescimento, salientando-se que os resultados líquidos, apesar de diminutos ao longo dos anos em análise, sempre foram positivos, tendo a empresa apesar das dificuldades sempre pago aos credores e funcionários.

Assim, se a aposta no turismo continuar a ser a procura de regiões que ainda não estão exploradas, mas que possuem recursos endógenos e exógenos únicos para responder à procura turística, com produtos e serviços específicos, então o empreendedor / investidor acompanha e prepara os equipamentos para satisfazer essa procura turística.

Face a tudo o exposto, parece que esta empresa já passou o período de maior dificuldade e como tem capacidade de alojamento necessária prepara-se para um incremento da procura turística futura com novas estratégias de sustentabilidade.

Capítulo V - Avaliação à posteriori de uma empresa hoteleira

5.1. Introdução

A avaliação à posteriori de um projeto de investimento, para Esperança e Matias (2005), é tão ou mais importante que a sua avaliação à priori, sendo essencial aferir da real capacidade do projeto para criar valor e através da geração de rendibilidade impedir que os desvios que tenham acontecido, continuem afetar o investimento, tornando a opção de investimento insustentável.

A avaliação à posteriori de projetos de investimento, para Martins (1996), constitui uma forma de controlo, de rigor e de razoabilidade dos estudos face à fase de projeto e, também, porque permite adotar decisões adequadas em relação à sua expansão ou retração, dando lugar à libertação de recursos para outro fim.

Apesar da quantidade de profissionais envolvidos na elaboração e avaliação de projetos de investimento, o seu objetivo centra-se na decisão de implementação ou rejeição do projeto mediante o reconhecimento de viabilidade ou não (Fernandez, 2001; Van Horne, 2005; Rojo, 2007). Este trabalho do projeto de investimento é sempre limitado à avaliação à priori e termina no momento da decisão adotada pelo investidor.

A avaliação à posteriori pretende, essencialmente, saber se o projeto é viável para a empresa, sendo também uma forma de controlar todos os pressupostos técnicos, financeiros e económicos avançados no estudo e não julgar as qualidades dos responsáveis pelo projeto (Jesus *et al.*, 2001; Gzem *et al.*, 2008).

Neste contexto, a avaliação à posteriori de uma Empresa Hoteleira sistematiza com elevado grau de razoabilidade e precisão a comparação do valor da mesma. Devido às opções que foram confirmadas através da análise económico-financeira, a avaliação à posteriori pode então encontrar mecanismos de responsabilização por essas opções na decisão de investimento.

5.2. Metodologia e Desenho da Investigação

O presente caso de estudo foi selecionado através de uma amostra não probabilística de conveniência para a investigadora, porque se considerou que a empresa hoteleira disponibilizou a totalidade de dados para cumprir com o objetivo principal deste trabalho de projeto aplicado: a avaliação *à posteriori* e, ainda, o objetivo secundário que é uma avaliação *à priori*. Esta opção amostral conduziu a que os resultados deste trabalho de projeto aplicado não sejam generalizáveis, o que traduz uma limitação da presente investigação (Jain e Aggarwal, 2011).

Contudo os dois objetivos da investigação implicavam um estudo focado num determinado caso de estudo dado que a avaliação de empresas tem por uma aproximação ao valor baseadas em pressupostos que dão origem a demonstrações, indicadores e relatórios, que de forma rigorosa satisfazem com grande independência o empreendedor / investidor. Na realidade, foi o próprio que solicitou que os dados fossem transformados por um fator que permitiu alterar a informação não permitindo com isso a sua identificação, mas mantendo todo o seu poder explicativo, tal como defendem Chambers e Clark (2012).

A empresa hoteleira está inserida na Classificação das Atividades Económicas (CAE) com o CAE 55 -Alojamento e compreende segundo o BP (2011: 9):

“as actividades de aluguer temporário de locais de alojamento, a título oneroso, com ou sem fornecimento de refeições de outros serviços acessórios, quer abertos ao público em geral, quer reservados a membros de uma determinada organização.”

Por uma questão de proteção do empreendedor / investidor, no presente caso de estudo não será referida a designação comercial da empresa hoteleira, passando sempre a referir-se como Empresa AA, Lda. Também por esta questão, no presente caso de estudo não será referida a localização da empresa hoteleira, o que poderia limitar em termos de conclusões, tendo-se por isso optado por uma aparente tendência para a localização na Beira Interior Sul apesar do enviesamento nos resultados. Mas segundo Chambers e Clark (2012) e Jain e Aggarwal (2011) dado tratar-se de um estudo exploratório será razoável apresentar explicações plausíveis e alternativas em vez de deixar o espaço a vulnerabilidades.

Outro aspeto importante é que sistema de informação contabilístico de suporte ao presente trabalho de projeto aplicado desenvolveu-se nos exercícios económicos de 2002 a 2011, pelo que os Relatórios e Contas da empresa tenha sido elaborados de acordo com o POC e houve a necessidade de transpor para o Sistema de Normalização Contabilístico (SNC) de forma a realizar uma investigação atualizada. Apesar do SNC ter modificado a divulgação e mensuração nas demonstrações financeiras, não afetou significativamente informação e não se verificaram diferenças significativas em relação ao antigo normativo, uma vez que estas empresas, por serem microempresas, não apresentam diferenças consideráveis.

Assim, a análise económica e financeira que se desenvolverá, com recurso à utilização dos rácios e indicadores, permitem uma análise da evolução com detalhe da produtividade, de rendibilidade, de atividade, de solidez financeira, de liquidez, de estrutura financeira e do financiamento da empresa hoteleira, que fundamentam a questão a investigar:

Qual o valor à posteriori de uma empresa hoteleira?

Para responder ao objetivo principal deste trabalho de projeto aplicado recorreu-se a avaliação à posterior fundamentada num estudo exploratório longitudinal, desde 2002 a 2011, considerando, idealmente, 5 anos de evolução de cada etapa (Martins, 2007) e que são sucessivas e complementares, especificamente:

Etapa pré-projecto: análise temporal compreendida entre o ano 2002 (exercício económico do início de atividades) e o ano 2006 (exercício económico do investimento de ampliação).

Etapa pós – projeto: análise temporal compreendida entre o ano 2007 (exercício económico do início de atividades após o investimento de ampliação) e o ano 2011 (exercício económico mais recente com dados disponíveis), garantindo o pleno funcionamento da empresa hoteleira e, deste modo, a comparabilidade temporal de 5 anos.

Expetativas da empresa hoteleira: análise temporal entre o ano 2012 e o ano 2016, permitindo obter o valor futuro da empresa hoteleira e, deste modo, manter a comparabilidade temporal de 5 anos.

Para realizar a avaliação à posteriori recorreu-se ao método do Free Cash Flow que estabelece o valor da empresa através do fluxo de caixa gerados pelas operações da empresa que são necessárias para financiar os projetos de investimento, desde que tenha valor presente líquido positivo e quando descontado a um dado custo médio ponderado do capital. Assim, o custo médio ponderado do capital está associado ao fluxo de caixa livre permite a determinação do valor da empresa para seus proprietários. Este método é considerado o mais adequado para avaliar a empresa, uma vez que se baseia numa previsão cuidadosa e detalhada de cada período e na Figura nº 10 é apresentada a fórmula de cálculo.

$$V_{jt} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k_s)^t} + \frac{V_{jn}}{(1+k_s)^n}$$

Onde:

V_{jt} - valor da empresa j no momento t

CF_t - valor atual do cash flow no momento t

k_s - taxa ajustada ao prémio de risco

V_{jn} valor terminal da empresa j no momento n

Figura nº 10 - Free Cash Flow

Fonte: Matos (2009)

Face ao exposto, o método do *Free Cash Flow* apresentado decompõe o valor da empresa com observações *à posteriori* mas no quadro de expectativas sobre o mercado futuro e, deste modo, irá auxiliar o empreendedor / investidor a interpretar o valor da empresa hoteleira sem influencia das tendências decrescentes ou crescentes do mercado, baseado na continuidade das operações da empresa e sem influência do prémio de risco ou do nível de incerteza porque considera que o valor terminal é suportado numa taxa de perpetuidade da empresa.

Este método implica também a determinação do custo médio ponderado do capital que estabeleceu como pressupostos constantes da técnica proposta por Rocha (2010), os seguintes:

- taxa de retorno do ativo sem risco ascendeu a 6,123% para o prazo a 5 anos, segundo a Bloomberg (2013), com dados do mercado secundário, e sabendo que as curvas de rendimento das Obrigações do Tesouro fecharam, em Janeiro de 2013, com o nível estável.

- prémio de risco registou o valor de 4,57% no fecho do mês de Janeiro de 2013, segundo a Bloomberg (2013).

- beta ponderado de risco sem dívida ascendeu a 1,67, dado que a metodologia da análise empírica que se pretende adotar é um caso de estudo e, sabendo que, a entidades, na generalidade, não são cotadas em bolsa.

O presente capítulo da avaliação *à posteriori* implicou a definição e desenho da investigação para que ficassem sistematizados todos os pressupostos e instrumentos necessários ao entendimento do quadro conceptual que irá ser tratado nos seguintes capítulos.

5.3. Análise Económica e Financeira da Empresa AA, Lda.

A análise económica e financeira da empresa AA, Lda. permite um estudo atento à combinação de medidas produzidas a partir do sistema de informação contabilístico que avalia a qualidade da gestão da empresa hoteleira e, ainda, percebe a orientação estratégica passada que irá condicionar a posição competitiva futura (Helfert, 1997).

Para avaliar essa posição e as oportunidades de investimento, conforme Helfert (1997), Esperança e Matias (2005), Berk e DeMarzo (2007), Rodrigues (2008) e Gozem et al. (2008) promovem existem vários métodos para desenvolver a avaliação desse projeto. Na Tabela nº 32 apresentam-se os seguintes indicadores de avaliação: Valor Atual Líquido (VAL), Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), o Índice de Rendibilidade e o Período de Recuperação do Investimento ou payback (com e sem cash flows atualizados).

De acordo com a Tabela nº 32, obteve-se um VAL positivo, o que significa que a criação da empresa hoteleira proporcionou uma recuperação do investimento. Na realidade, os dados desta investigação demonstram que as expectativas futuras são de estabilidade.

Relativamente à taxa de remuneração dos capitais a investir igualam o valor atual dos cash-flows esperados ao cash-flow de investimento confirma-se que o projeto de investimento é viável económica e financeiramente.

Para o investimento em análise podemos concluir que a taxa de remuneração de capitais é sempre muito superior à rendibilidade esperada (12,83%) para os investimentos com o mesmo nível de risco, não colocando em causa a sua viabilidade financeira.

De acordo com a Tabela nº 32 é também referido o método do “payback”, que permite medir o número de anos necessários para recuperar o montante investido tendo em conta os *cash-flows* esperados pelo investimento efetuados. Desta forma verifica-se que a empresa hoteleira ao nível da recuperação do investimento, no período de 2012 até 2016 e para os pressupostos definidos, será recuperado no último ano, quer na perspetiva de atualização, quer na perspetiva de não atualização dos *cash-flows*.

Tabela nº 32 - Indicadores de Avaliação do Investimento da Empresa AA, Lda., 2012-2016

Mapa de Cash-Flow	2012	2013	2014	2015	2016
Cash-flow de Exploração					
Resultado Líquido do Período	9.015,51	9.195,82	9.379,73	9.567,33	9.758,68
Depreciação / Amortização	32.985,82	33.645,54	34.318,45	35.004,82	35.704,92
Imparidades / Provisões	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros e Gastos Similares Suportados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash-flow de Exploração	42.001,33	42.841,36	43.698,18	44.572,15	45.463,60
Cash-flow de Investimento					
Investimento Ativo Não Corrente	34.574,48	35.265,97	35.971,29	36.690,72	37.424,53
Investimento Nec. Fundo de Maneio	390,62	398,43	406,40	414,53	422,82
Valor Residual Ativo Não Corrente					8.267,44
Valor Residual Nec Fundo de Maneio					2.032,80
Cash-flow de Investimento	34.965,10	35.664,40	36.377,69	37.105,25	27.547,11
Cash-flow Líquido	7.036,23	7.176,95	7.320,49	7.466,90	17.916,48
Cash-flow Líquido Atualizado	6.236,13	5.637,56	5.096,44	4.607,25	9.797,83
Cash-flow Líquido Atualizado Acumulado	6.236,13	11.873,69	16.970,13	21.577,38	31.375,21
Taxa de Atualização	12,83%				
Valor Atual Líquido	31.375,21				
Payback (com cash-flow atualizados)	18 de outubro de 2016				
Payback (sem cash-flow atualizados)	14 de outubro de 2016				

Fonte: Elaboração Própria

A Tabela nº 33 apresenta os rácios de liquidez da empresa AA, Lda. no período 2002-2006 numa análise de pré-projecto e de 2007-2011 numa análise pós-projecto.

Tabela nº 33 - Rácios de Liquidez da Empresa AA, Lda., 2002-2011

INDICADORES	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez geral	1,82	0,89	0,18	0,43	0,26
Liquidez reduzida	1,81	0,88	0,18	0,43	0,26
Liquidez imediata	1,64	0,60	0,10	0,24	0,25

INDICADORES	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez geral	0,08	0,06	0,08	0,07	0,24
Liquidez reduzida	0,07	0,06	0,08	0,07	0,23
Liquidez imediata	0,04	0,02	0,03	0,01	0,03

Fonte: Elaboração Própria

Da análise dos rácios de liquidez, que traduz a capacidade da empresa para fazer face às suas responsabilidades correntes, é possível concluir que a liquidez geral é bastante oscilante, logo o valor do ativo corrente é superior ao passivo corrente, tendo obtido o menor valor em 2010 com apenas a €0,07 de ativo corrente por cada €1,00 de passivo correntes e o maior valor em 2002 com €1,82 de ativo corrente por

cada €1,00 de passivo corrente. Segundo Nabais e Nabais (2011), este indicador seria aceitável para valores entre 1,30 e 1,50, pelo que esta empresa encontrava-se numa zona de segurança em termos de liquidez, como já se tinha concluído pelos valores registados pela Tesouraria Líquida. Porém, na Tabela nº 33, quer a liquidez reduzida, quer a liquidez imediata apresentam valores muito próximos da liquidez geral, tal só pode ser compreendido pelos reduzidos valores em inventários e clientes.

A Tabela nº 34 apresenta os indicadores financeiros da empresa AA, Lda. no período 2002-2006 numa análise de pré-projecto e de 2007-2011 numa análise pós-projecto.

Tabela nº 34 - Indicadores Financeiros da Empresa AA, Lda., 2002-2011

INDICADORES	2002	2003	2004	2005	2006
Estrutura do Fundo de Maneio (%)	38,30%	-5,13%	-154,40%	-668,94%	-275,23%
Estrutura das Necessidades do Fundo de Maneio (%)	-2,37%	-3,44%	-172,34%	-457,84%	-72,20%
Capacidade de Autofinanciamento (€)	48.765,87	30.357,51	42.340,35	37.685,36	36.499,40
Autofinanciamento (€)	n.d.	30.357,51	42.340,35	36.125,17	34.706,36
Endividamento (%)	46,73%	44,11%	44,74%	71,46%	68,80%
Autonomia Financeira (%)	53,27%	55,89%	55,26%	28,54%	31,20%
Solvabilidade (%)	113,98%	126,70%	123,49%	39,94%	45,35%
Capacidade de Endividamento (%)	58,09%	61,01%	91,25%	68,89%	44,96%
Cobertura do Ativo não corrente por capitais	108,11%	99,08%	65,22%	56,01%	75,43%

INDICADORES	2007	2008	2009	2010	2011
Estrutura do Fundo de Maneio (%)	-220,44%	-223,10%	-204,00%	-220,77%	-54,53%
Estrutura das Necessidades do Fundo de Maneio (%)	-44,82%	-69,89%	-56,66%	6,58%	1,71%
Capacidade de Autofinanciamento (€)	55.544,49	48.852,43	49.267,74	48.119,42	34.204,03
Autofinanciamento (€)	54.622,85	37.614,71	48.098,02	47.882,39	33.182,66
Endividamento (%)	66,58%	67,15%	66,45%	65,37%	45,66%
Autonomia Financeira (%)	33,42%	32,85%	33,55%	34,63%	54,34%
Solvabilidade (%)	50,19%	48,93%	50,49%	52,99%	119,01%
Capacidade de Endividamento (%)	44,62%	45,05%	44,67%	46,20%	58,31%
Cobertura do Ativo não corrente por capitais	76,41%	74,52%	76,90%	76,41%	94,79%

Fonte: Elaboração Própria

Segundo o Banco de Portugal (BP, 2011: 24), entre 2006 e 2009, o grau de autonomia financeira do setor Alojamento, Restauração e Similares era, em média, de 28%. Porém, este indicador no subsector CAE 55 - Alojamento aumentou substancialmente para 33% em 2009 nas PME e as microempresas apresentavam capitais próprios negativos. Na empresa hoteleira observa-se que regista o valor de médio de 41,29% no período de 2002 até 2011, enquanto em 2002-2006 ascendeu a 44,83% e em 2007-2011 registou uma redução para 37,76%, para um máximo em 55,89% em 2003 e um mínimo de 28,54% em 2005.

No ano de 2009, o setor do Alojamento, Restauração e Similares está muito dependente do capital alheio, as principais fontes de financiamento são a dívida

financeira e os créditos comerciais sendo que nas microempresas estes representam 72% e 8%, respetivamente (BP, 2011: 26-27). Entre 2006 e 2009, o crédito concedido ao setor do Alojamento, Restauração e Similares por instituições de crédito, cresceu 45,8%, tendo continuado a crescer até ao 1º semestre de 2011. Em 2010, 77,7% do crédito concedido ao setor Alojamento, Restauração e Similares, foi para a CAE 55-Alojamento e 96,3% foi concedido a empresas da CAE 551-Estabelecimentos hoteleiros. Em relação ao prazo destes empréstimos verifica-se que, em 2010, 74,4% são não correntes (longo prazo).

Por um lado, o setor necessita cada vez mais de recorrer ao crédito do que a média das SNF. E, por outro lado, o rácio de incumprimento da CAE 55 - Alojamento foi inferior à média das SNF, no grupo das empresas hoteleiras que estão em incumprimento destaca-se a sua localização: 10,3% em Ponta Delgada, 8,0% na Guarda e 7,7% em Évora. Em relação à totalidade de incumpridores existe uma elevada concentração no interior do país.

Em relação à empresa hoteleira observa-se que esta apresenta uma tendência crescente ao longo dos anos analisados e se aproxima do valor nacional. O Endividamento tem uma tendência oscilante, regista uma média de 58,71% no período de 2002-2011, decréscimo para 55,17% no período de 2002-2006 e aumento para 62,24% no período de 2007-2011, para um máximo de 71,46% em 2005 e um mínimo de 44,11% em 2003.

Assim, a partir do ano de 2005 até 2007 chega mesmo a diminuir, devido ao investimento efetuado, o que significa que a empresa aumentou a sua solidez financeira e tem capacidade para satisfazer os seus compromissos financeiros. Contudo, os capitais próprios da empresa hoteleira cobrem, no primeiro ano, 54% do Ativo Total sofrendo um incremento ao longo dos anos que implicou em 2010, aproximadamente, 62%.

Em jeito de resumo, afirma-se que a avaliação *à posteriori* que se pretende desenvolver para a empresa hoteleira se justifica também no indicador do risco global que a mesma apresenta. Contudo, é importante confirmar que os resultados da empresa hoteleira não atingem o nível adequado para o cumprimento dos seus principais objetivos. Assim, combinando o risco económico e o risco financeiro, observa-se que o risco global no período objeto de análise é tanto maior quanto, por um lado, mais elevado é o Ponto Crítico o que exige promoção e aumento do volume de vendas; e, por outro lado, mais elevados são os níveis de gastos fixos.

A Tabela nº 35 apresenta os rácios de desempenho da empresa AA, Lda., no período 2002-2006 numa análise de pré-projecto e de 2007-2011 numa análise pós-projecto, confirmando-se a tendência crescente dos indicadores de atividade já anteriormente comentada aquando da Demonstração de Resultados.

Tabela nº 35 - Rácios de Desempenho da Empresa AA, Lda., 2002-2011

INDICADORES	2002	2003	2004	2005	2006
Prazo Médio Armazenagem (dias)	n.d	31,00	34,82	30,62	16,50
Prazo Médio Recebimentos (dias)	n.d	0,08	-	-	-
Prazo Médio Pagamentos (dias)	n.d	50,76	65,31	55,91	19,64
Volume de Negócios (€)	77.396,78	63.471,97	80.356,73	66.855,00	124.371,98
Valor Acrescentado Bruto (€)	73.776,47	55.516,64	75.022,47	65.987,66	97.652,32
Valor Acrescentado Líquido (€)	43.622,91	26.346,26	45.589,13	39.384,14	81.973,72

INDICADORES	2007	2008	2009	2010	2011
Prazo Médio Armazenagem (dias)	19,05	45,61	50,15	52,32	45,51
Prazo Médio Recebimentos (dias)	1,91	7,26	11,36	10,45	12,00
Prazo Médio Pagamentos (dias)	7,54	18,10	43,58	41,27	33,37
Volume de Negócios (€)	144.588,60	149.140,86	143.539,67	130.824,65	116.485,50
Valor Acrescentado Bruto (€)	124.163,13	109.923,53	99.203,01	85.959,23	82.442,85
Valor Acrescentado Líquido (€)	78.096,41	64.098,25	52.814,03	39.567,13	54.906,06

Fonte: Elaboração Própria

O prazo médio de armazenagem, no caso de empresa hoteleira, verifica-se que regista um valor de médio de 36,17 dias no período de 2002 até 2011, enquanto em 2002-2006 ascendeu a 28,23 dias e em 2007-2011 registou um aumento para 45,53 dias para um máximo de 52,32 dias em 2010 e um mínimo de 16,50 dias em 2006.

O prazo médio de recebimentos, no caso da empresa hoteleira, verifica-se que regista um valor médio de 7,17 dias no período de 2002 até 2011, enquanto em 2002-2006 reduziu para 0,8 dias e em 2007-2011 registou um aumento para 8,59 dias para um máximo de 12 dias em 2011 e um mínimo de 0,08 dias em 2003.

O prazo médio de pagamentos, no caso de empresa hoteleira, verifica-se que regista um valor de médio de 37,27 dias no período de 2002 até 2011, enquanto em 2002-2006 ascendeu a 47,90 dias e em 2007-2011 registou um aumento para 28,77 dias para um máximo de 65,36 dias em 2004 e um mínimo de 7,54 dias em 2007. Porém, no setor Alojamento, Restauração e Bebidas no ano de 2009 foi de 69 dias sendo o prazo médio de recebimento de 25 dias, embora que, metade das empresas do setor tenha tido um prazo médio de pagamento inferior a 14 dias e três quartos das empresas não concedeu crédito, situação que contrasta com a média das SNF em que os dois prazos estiveram na ordem dos 90 dias (BP, 2011).

Em termos de atividade, a Tabela nº 35 evidencia a empresa hoteleira em função do seu volume de negócios, valor acrescentado bruto e valor acrescentado líquido. Da análise da Tabela nº 35 é possível concluir que, face ao mercado coberto pela empresa hoteleira, apresenta o maior valor de vendas em 2008 com €149.140,86 e o menor valor em 2003 com €63.471,97. Estas oscilações evidenciam não só que a quota de mercado é reduzida mas, fundamentalmente, é muito instável, o que torna este tipo de variável económica muito permeável a adversidade e por isso pouco sustentável. Além disso, o desenvolvimento do turismo e das viagens para esta

empresa hoteleira poderia implicar a gestão de planos de divulgação e promoção mais focados na época baixa e por isso com maior potencial empresarial.

No contexto macroeconómico, esta empresa pertence ao setor do alojamento, o qual sempre se revelou um setor de extrema importância para a economia nacional, não só em termos de contribuição económica, mas também pelo elevado número de atividades que dependem direta e indiretamente do mesmo, especialmente da região da Beira Interior Sul. Numa análise operacional mais específica em relação ao setor e combinando os dados apresentados no capítulo III, 3.2. e 3.3. observa-se na Tabela nº 36 os indicadores de procura e oferta turística.

Tabela nº 36 - Indicadores de Procura Turística da Empresa AA, Lda., 2002-2011

Procura Turística	2002	2003	2004	2005	2006
Dormidas (nº pessoas)	5.427	5.356	3.973	3.333	5.879
Taxa de Sazonalidade (%)	39,00%	41,00%	39,64%	32,87%	50,69%
Índice de amplitude	0,78	0,84	0,66	0,49	1,03
Estada média (nº de noites)	1,12	1,13	1,53	1,42	1,13
Procura Turística	2007	2008	2009	2010	2011
Dormidas (nº pessoas)	7.128	8.743	9.037	9.865	9.866
Taxa de Sazonalidade (%)	40,44%	43,65%	39,16%	44,25%	41,00%
Índice de amplitude	0,68	0,77	0,64	1,79	2,67
Estada média (nº de noites)	1,00	1,18	1,25	1,36	1,24

Fonte: Elaboração Própria

Na variável “número de pessoas que dormiram na empresa hoteleira” verificou-se um decréscimo acentuado em 2004 e 2005 e, comparativamente, o ano 2002 com o ano 2006 só registou um acréscimo de 452 dormidas o que de uma forma relativa nos indica que entre 2002 e 2006 a empresa teve um crescimento no número de dormidas de 8% o que se considera manifestamente pouco levando em consideração o investimento efetuado. No entanto, ressalvemos 2003, quer a nível nacional, quer a nível da Beira Interior Sul (BIS) sofreu um decréscimo. Nos anos seguintes não acompanha a tendência de crescimento. Observa-se que o número de dormidas neste período tem crescido ao longo dos anos embora não atinja as expetativas criadas pelo promotor. De ressaltar pela negativa o acréscimo de uma dormida em 2011 em relação a 2010. Neste ponto, a empresa teve um melhor desempenho do que as estatísticas em Portugal, tal como se pode observar na Tabela nº 36. Em 2008 e 2009, o número de dormidas decresceram começando a subir em 2010 mas em 2011 não tinha atingido os valores de 2007. Em relação à Região BIS, a empresa hoteleira tem um desempenho muito bom pois sofre um acréscimo no número de dormidas desde 2007-2011.

A taxa de sazonalidade designa uma procura disforme ao longo do ano, conforme referido no capítulo III, ponto 3.2., já que avalia o peso relativo da procura turística nos meses de maior procura em relação ao total anual. Para este indicador levou-se em consideração os três meses mais representativos. Conforme se pode observar na tabela nº 36, a taxa de sazonalidade da empresa AA é superior à média nacional que na série em estudo registou o valor mais baixo dos dados disponíveis em 2004 (36,04%) e o mais alto em 2011 (39,09%). Nos anos analisados, observa-se que em 2005, a empresa AA verificou uma taxa de sazonalidade inferior à média nacional.

O índice de amplitude mede a variação dos fluxos entre a época alta e a época baixa. Desta forma, este índice da empresa AA, Lda. encontra-se abaixo da média nacional que se situava entre 2,05 e 2,67 e verifica-se que o número de turistas hospedados na empresa hoteleira durante a época alta não difere em muito do número de turistas durante a época baixa. Outro exemplo é o ano de 2006 em que o número de turistas nas duas épocas foi sensivelmente o mesmo. Apesar de existir taxa de sazonalidade, este índice só no ano de 2010 é que evidencia que a empresa hoteleira recebeu mais de duas vezes e meia hóspedes na época alta do que nos restantes meses do ano.

A permanência média na empresa hoteleira tem um desempenho fraco pois em média não consegue atrair os seus hóspedes a permanecerem mais do que uma noite. O indicador sugere que a empresa está mais perto de se mostrar uma empresa hoteleira localizada em local de passagem e não numa região de interior que é procurada pela tranquilidade, paisagem, património natural e histórico. Apesar do investimento contemplar a criação de espaços de lazer e bem-estar, essas melhorias não foram suficientes para atrair os hóspedes a prolongarem a sua estada na empresa. De referir por comparação com as estatísticas nacionais que o tempo de estadia nesta empresa hoteleira é, em todos os anos analisados, inferior à média de Portugal e à da região BIS.

Pela análise efetuada, verifica-se que apesar do investimento efetuado na empresa hoteleira com a sua ampliação de 10 para 40 quartos duplos, a unidade resolveu o problema de excesso de procura ao fim de semana mas não atraiu clientes para ocupação durante o período semana.

Assim, a empresa não foi capaz de atrair turistas da forma que estava prevista no projeto de investimento. O número de dormidas não foi o esperado e os hóspedes não se sentiram atraídos para permanecerem no hotel.

Seguindo a análise à empresa AA, Lda., através da comparação dos indicadores estatísticos de oferta turística observa-se na tabela nº 37 os indicadores que serão alvo de comentário.

Tabela nº 37 - Indicadores da Oferta Turística da Empresa AA, Lda., 2002-2011

Oferta Turística	2002	2003	2004	2005	2006
Capacidade de alojamento (nº pessoas)	7.300	7.300	7.320	7.300	18.340
Taxa de ocupação (%)	44,55%	42,25%	39,75%	33,76%	23,70%
RevPar (€)	20,52	16,98	21,09	17,71	12,69
Valor médio de venda do quarto (€)	36,28	31,66	41,78	41,32	42,17
Proveitos por aposento e hóspede (€)	14,49	12,15	20,40	20,37	20,79
Proveitos de aposento por capacidade (€)	10,77	8,92	11,07	9,30	6,66
	2007	2008	2009	2010	2011
Capacidade de alojamento	29.200	29.280	29.200	29.200	29.200
Taxa de ocupação	23,92%	25,13%	24,49%	24,50%	25,74%
RevPar(€)	12,49	12,94	12,33	11,49	10,36
Valor médio de venda do quarto (€)	41,12	40,55	39,66	36,92	31,69
Proveitos por aposento e hóspede (€)	20,14	20,07	19,68	18,22	14,91
Proveitos de aposento por capacidade (€)	4,92	5,09	4,86	4,52	4,08

Fonte: Elaboração Própria

A capacidade de alojamento era, até 2006, o ponto fraco da empresa hoteleira no período de fim-de-semana. Os dez quartos existentes não satisfaziam a necessidade dos turistas havendo demasiadas recusas de reservas para estes períodos. Outro motivo para a ampliação era a falta de capacidade para alojar uma excursão pois a capacidade existente era de 20 pessoas e a possibilidade de colocar algumas camas extras mas o máximo de capacidade era 25 pessoas. Com a ampliação a capacidade de alojamento quadruplicou. A nível nacional, a capacidade de alojamento aumentou mas a região BIS diminuiu a sua capacidade de alojamento.

A Taxa de Ocupação da empresa hoteleira apresenta no primeiro ano da série pré projeto o melhor desempenho em relação à taxa de ocupação (44,55%). Nos anos de 2005 e 2006 poder-se-á justificar a quebra na taxa de ocupação por motivo de obras. Mas a partir de 2006 esse motivo já não é válido. No período pós projeto a taxa de ocupação ronda uma média de 25% o que demonstra um desempenho muito fraco em relação á ocupação dos quartos disponíveis. Em Portugal, a média de taxa de ocupação das empresas hoteleiras cifrou-se nos 40% e na região BIS a média entre 2002 e 2006 foi de 29,7 desempenho que a empresa estudada superou apresentando uma média de 36,8%. Entre 2007 e 2011 a região BIS apresenta uma média de 28,3% de taxa de ocupação. Neste período, a empresa hoteleira quebrou o seu desempenho tendo alcançado uma média inferior (24,74%).

O valor que a empresa hoteleira conseguiu por cada quarto disponível durante o período pré projeto ou RevPar foi diminuindo ao longo dos anos em análise, com exceção de 2004. O RevPar começa pelo valor de €20,52 em 2002 e em 2011 encontra-se no valor de €10,36 o que significa uma quebra muito acentuada neste indicador quando seria suposto que subisse. A nível nacional, não é possível comparar este indicador para os anos de 2002 a 2005 mas no ano de 2006 o RevPar

era no valor de €28, e na empresa em estudo ascendia a €12,69 que já está mais perto do desempenho da região Centro que nesse ano apresenta o RevPar no valor de €15,90. No período pós projeto este indicador a nível nacional encontra-se nos €30,00, na região Centro nos €17,0 e a empresa hoteleira fica-se pelo €12,00.

Conforme foi referido no capítulo III, 3.3. o preço de venda de um quarto numa empresa hoteleira dificilmente será o mesmo para todos os hóspedes que nele estão alojados num determinado momento, por esse facto é importante conhecer qual é o preço médio de venda do quarto para comparando com o preço de balcão se perceber se a empresa está a fazer demasiados descontos ou se pode aumentar o preço de balcão. Não tendo encontrado indicadores nacionais sobre este ponto, limitamos a análise ao desempenho da empresa. Assim sendo, verifica-se que no período 2002 – 2006 o valor médio de venda de um quarto (Duplo) passou de €36,28 a €42,17 (+€5,89) com uma quebra no ano de 2003. Por si só este indicador seria bom mas acontece que aliado ao crescimento do valor médio de venda está a retração na taxa de ocupação. No período seguinte 2007 – 2011 verifica-se que o valor médio de venda do quarto desce de €41,12 para €31,69 (-€9,43), mas está descida não é suficiente para impulsionar o crescimento do número de quartos vendidos.

O proveito por aposento por hóspede, traduz o valor médio que cada hóspede gastou no seu aposento e verifica-se em relação à empresa hoteleira que apesar de uma quebra em 2003, esta série começa com €14,49 e em 2006 apresenta o valor de €20,47, existe um crescimento das despesas dos hóspedes em função do alojamento mas ainda assim não comparável com o mesmo rácio quando aplicado a Portugal que apresenta o valor médio de €95,00 e a região Centro o valor médio de €52,10. Nos anos seguintes este valor tem continuado a curva descendente até ao valor de €14,91 no ano de 2011, a serie referente a Portugal também regista uma descida ligeira mas apresentando em 2011 uma tendência de subida e mantendo-se em aproximadamente nos €90,00 e a região Centro também mantém os valores muito aproximados dos €53,00.

Pelo histórico da empresa, realmente o número de quartos era diminuto para o período de fim-de-semana e na realidade existiam muitas recusas em relação às reservas para o fim-de-semana, mas no período de semana a taxa de ocupação era baixa e para existir uma taxa de ocupação de 50% / dia, bastava a venda de 5 quartos o que só muito raramente acontecia no período de domingo a quinta-feira. Se, por um lado, se resolveu o problema das reservas ao fim de semana e épocas festivas, em relação à falta de ocupação não foi possível ainda resolver. Pelo indicador de permanência média pode pensar-se que a empresa tem uma ocupação durante a semana de pessoas em viagem, que se deslocam à região para resolver determinado assunto e regressam no dia seguinte a sua casa.

O setor de Alojamento Restauração e Similares, conforme já referido quando se analisa os PMR e PMP, é um setor em que o o fluxo de vendas é maioritariamente

direto. Na tabela nº 38 observa-se essa situação em função do segmento de mercado a quem é atribuída a venda/prestação de serviço.

Tabela nº 38 - Rácios dos Rendimentos por mercado da Empresa AA, Lda., 2002-2011

	2002	2003	2004	2005	2006
Agências de Viagem / Operadores	0%	0%	0%	0%	0%
Organismos Oficiais	1,13%	0%	0%	0%	0%
Empresas	0%	0%	0%	0%	0%
Individuais	98,87%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	2007	2008	2009	2010	2011
Agências de Viagem / Operadores	4,34%	4,29%	8,49%	3,01%	4,70%
Organismos Oficiais	3,26%	7,61%	6,53%	5,08%	4,76%
Empresas	4,66%	8,84%	5,53%	8,71%	8,11%
Individuais	93,98%	84,57%	86,18%	87,50%	85,31%

Fonte: Elaboração Própria

A situação espelhada na Tabela nº 38 se, pelo lado financeiro, é ótima pois não existem créditos a receber que podem dificultar o desempenho da tesouraria; pelo lado operacional apresenta contratempos na maior dificuldade em obter clientes pois os contratos com operadores turísticos e agências de viagens transformam-se em balcões da empresa hoteleira e esta tem a possibilidade de chegar a um maior número de potenciais clientes. Nos anos 2003 a 2006, o segmento que procurou os serviços da empresa hoteleira foi exclusivamente os individuais. Em todos os outros anos os segmentos organizacionais têm muito pouco peso na formação de rendimentos da empresa. Apesar de a empresa estar representada em alguns sites temáticos e especializados como por exemplo a www.booking.com ou www.trivago.pt, as estratégias comerciais poderiam ser mais agressivas pois daria mais resultados mesmo para o investimento realizado o que procura fomentar a ocupação mesmo a custo de alguma descida no preço médio mas que através do preço de venda aos intermediários estes fiquem recetivos e interessados em que os seus clientes comprem a empresa hoteleira.

Na Tabela nº 39 pode observar-se a contribuição de cada departamento da empresa para a formação do rendimento de vendas e prestação de serviços da mesma. Dado que a empresa não tem restaurante, só sala de pequeno-almoço e um bar, o alojamento é o departamento principal com a quase totalidade das receitas. O bar tem uma pequena contribuição mas como este serviço não implica nenhum tipo de confeção de alimentos (só sandes / tostas), os clientes não são atraídos para o consumo.

Os outros rendimentos englobam os serviços que a empresa hoteleira oferece como serviços de bem-estar (por exemplo, sauna), de lazer (por exemplo, jogos) e de trabalho / convívio (por exemplo, aluguer de salas/equipamentos). Este último tem uma contribuição residual, mas de acordo com o projeto de investimento inicial, seria a que mais se desenvolveria e por isso reforçou o fracasso desta opção, pois o investimento que foi efetuado nas obras e equipamentos para esta área já terminou a sua vida útil e não foi rentabilizado.

Tabela nº 39 - Rácios da origem dos rendimentos da empresa AA, Lda., 2002-2011

	2002	2003	2004	2005	2006
Rendimentos de Alojamento	96,60%	97,53%	95,75%	96,41%	93,13%
Rendimentos de Bar	2,57%	1,66%	3,04%	2,44%	6,15%
Rendimentos de Outros	0,83%	0,81%	1,21%	1,15%	0,73%
	2007	2008	2009	2010	2011
Rendimentos de Alojamento	94,13%	94,95%	93,70%	95,88%	97,20%
Rendimentos de Bar	4,46%	4,93%	6,30%	3,79%	2,67%
Rendimentos de Outros	1,41%	0,12%	0,00%	0,33%	0,13%

Fonte: Elaboração Própria

A Tabela nº 40 apresenta a evolução da Rendibilidade Operacional do volume de negócios, Rendibilidade Líquida das do volume de negócios, Rendibilidade Económica do Ativo, Rendibilidade Líquida do Ativo e, por último, Rendibilidade Financeira.

Tabela nº 40 - Rácios de Rendibilidade da Empresa AA, Lda., 2002-2011

	Rendibilidade	2002	2003	2004	2005	2006
Comercial	Operativa do VN	25,28%	3,45%	20,02%	21,45%	35,22%
	Líquida do VN	24,05%	1,87%	16,06%	16,58%	16,74%
Económica	Económica do Ativo	4,54%	0,57%	4,19%	1,04%	2,89%
	Líquida do Ativo	4,32%	0,31%	3,36%	0,81%	1,37%
Financeira	Capital Próprio	8,11%	0,55%	6,08%	2,82%	4,41%

	Rendibilidade	2007	2008	2009	2010	2011
Comercial	Operativa do VN	29,86%	18,30%	13,17%	4,67%	18,83%
	Líquida do VN	6,55%	2,03%	2,01%	1,32%	5,72%
Económica	Económica do Ativo	3,13%	2,05%	1,46%	0,49%	1,77%
	Líquida do Ativo	0,69%	0,23%	0,22%	0,14%	0,54%
Financeira	Capital Próprio	2,06%	0,69%	0,66%	0,40%	0,99%

Fonte: Elaboração Própria

No contexto microeconómico, constata-se que em relação à Rendibilidade Operacional do Volume de Negócios se observa uma oscilação ao longo dos anos. Estes valores são justificados pela tendência crescente e decrescente dos resultados operacionais e pelo incremento do volume de negócios. Ao analisar a Rendibilidade Líquida do Volume de Negócios verifica-se que, em 2003 e 2008-2010 ocorreram decréscimos muito significativos, o que revelam diminuições do resultado líquido do período mais que proporcional em relação ao volume de negócios.

A partir do ano de 2007, deveria existir uma tendência de reforço do compromisso com os objetivos económicos, sociais e ambientais mais vastos, em nome da sustentabilidade da empresa, em virtude de ser necessário o aumento do resultado líquido face ao aumento da estrutura de custos da empresa. Em relação à Rendibilidade Líquida do Ativo, a mesma apresenta uma forte instabilidade ao longo dos anos em análise, facto originado pelo mau desempenho e, por outro lado, pelos níveis de investimento realizados na empresa hoteleira, independentemente da sua origem.

A Rendibilidade do Capital Próprio diminui sucessivamente e tem como base o resultado líquido do período, traduzindo-se numa menor capacidade de remunerar os capitais investidos e conseqüentemente integrar as preocupações de sustentabilidade nas suas práticas de gestão. Esta rendibilidade tem em conta a dimensão da empresa e verifica-se que, em termos médios, a rendibilidade foi sempre muito reduzida como é, usual, nas microempresas. No período em análise foi sistematicamente positiva, sendo a rendibilidade mais elevada em 2002 com 8,11% e a mais reduzida em 2010 com 0,4%. Desta forma, salienta-se que a rendibilidade dos capitais próprios contribuiu positivamente para o valor médio do setor (BP, 2011).

5.4. Aproximação do Valor da Empresa AA, Lda.

A avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira procura encontrar os mecanismos de responsabilização pelas opções na decisão de investimento realizada pelo empreendedor/investidor. Neste contexto, a avaliação *à posteriori* dessa empresa hoteleira sistematiza com elevado grau de razoabilidade e precisão a determinação do valor da mesma.

Como se detalhou no capítulo relativo à metodologia e desenho da investigação, o cálculo do custo médio ponderado do capital da Empresa AA, Lda., no período de 2002 até 2011 é apresentado na Tabela nº 41. Segundo Helfert (1997) argumenta uma empresa de atividade única, como o caso de estudo apresentado, então o CMPC implicitamente inscreve o total dos riscos e ao mesmo tempo permite evidenciar o impacto na remuneração aos seus investidores.

O CMPC regista o mínimo do seu valor em 2005 com apenas 3,79% para um máximo do seu valor em 2004 com 8,29%, sendo que a média do período ascendeu a 5,92%. Sem dúvida que, por um lado, o CMPC foi fortemente influenciado pelo custo

do capital alheio que o mínimo do seu valor em 2005 com apenas 0,23% para um máximo do seu valor em 2004 com 3,26%, para uma média de 1,29%.

E, por outro lado, considerou-se que o custo de capital próprio seria constante em todo o período e ascenderia a 12,83%, porque segundo a literatura está intrinsecamente ligado às expectativas de risco e rentabilidade por parte dos mercados, já que o empreendedor / investidor deverá receber um retorno pelos seus investimentos no quadro do que é a prática generalizada (Brealey e Myers, 2007; Rojo, 2007). O desenvolvimento do custo médio ponderado do capital evidencia o compromisso do empreendedor / investidor com a solidez financeira e que é demonstrativo das opções de prudência que garante a qualidade da referida decisão.

Tabela nº 41 - Custo médio Ponderado do Capital da Empresa AA, Lda. 2002-2011

Custo médio ponderado do capital	2002	2003	2004	2005	2006
Peso do capital alheio	46,73%	44,11%	44,74%	71,46%	68,80%
Peso do capital próprio	53,27%	55,89%	55,26%	28,54%	31,20%
Total do peso do capital alheio e próprio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Custo médio do capital alheio	0,35%	0,36%	3,26%	0,23%	2,00%
Custo do capital próprio	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%
Taxa de retorno ativo sem risco	6,123	6,123	6,123	6,123	6,123
Prémio de risco de mercado	4,57	4,57	4,57	4,57	4,57
Beta (com dívida)	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
Taxa de crescimento perpetuidade	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Custo médio ponderado do capital	6,97%	7,30%	8,29%	3,79%	5,14%

Custo médio ponderado do capital	2007	2008	2009	2010	2011
Peso do capital alheio	66,58%	67,15%	66,45%	65,37%	45,66%
Peso do capital próprio	33,42%	32,85%	33,55%	34,63%	54,34%
Total do peso do capital alheio e próprio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Custo do capital alheio	2,31%	1,77%	1,19%	0,36%	1,10%
Custo do capital próprio	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%
Taxa de retorno ativo sem risco	6,123	6,123	6,123	6,123	6,123
Prémio de risco de mercado	4,57	4,57	4,57	4,57	4,57
Beta (com dívida)	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
Taxa de crescimento perpetuidade	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Custo médio ponderado do capital	5,56%	5,20%	4,96%	4,64%	7,38%

Fonte: Elaboração Própria

A tabela nº 42 apresenta o *Free Cash Flow* da Empresa AA, Lda., no período de 2002 até 2011. Assim, será examinada a sua evolução no contexto da geração de valor para o empreendedor / investidor. Esta tabela apresenta o valor da empresa hoteleira

para um investidor que se posiciona em dois horizontes temporais: 2002-2006 e 2007-2011. Contudo, foi normalizado para o mesmo período e tem em consideração as mesmas expectativas de risco e rentabilidade.

Na tabela nº 42 observa-se que a média do EBITDA da empresa hoteleira ascende no período de 2002-2011 a € 51.281,97, sendo que se reparte por um valor inferior de €45.406,39 no período de 2002-2006 e um valor superior de €57.157,55 no período de 2007-2011. Porém as tendências da empresa nem sempre parecem coincidir com o estudo do Banco de Portugal (BP, 2011), já que o EBITDA corresponde ao setor Alojamento, Restauração e Similares e por isso pode estar afetada a tendência pelos outros subsectores ou até mesmo pelas decisões na própria empresa.

Tabela nº 42 - Free Cash Flow da Empresa AA, Lda., 2002-2011

Free Cash-Flow	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBITDA	49.717,94	31.362,87	45.517,79	40.944,92	59.488,44	45.406,39	73.117,13	65.290,09	52.504,77	49.469,37
Gastos/reversões de depreciações e amortizações	30.153,56	29.170,38	29.433,35	26.603,52	15.678,60	26.207,88	45.825,28	46.388,98	46.392,11	27.536,79
EBIT	19.564,38	2.192,49	16.084,45	14.341,40	43.809,84	19.198,51	27.291,86	18.901,11	6.112,66	21.932,58
Imposto sobre EBIT	3.204,61	359,13	2.634,63	2.349,16	8.757,01	3.460,91	9.434,24	3.097,23	978,19	3.592,55
Resultado operacional após impostos	16.359,77	1.833,36	13.449,81	11.992,24	35.052,83	15.737,60	17.857,61	15.803,88	5.134,47	18.340,03
Gastos/reversões de depreciações e amortizações	30.153,56	29.170,38	29.433,35	26.603,52	15.678,60	26.207,88	45.825,28	46.388,98	46.392,11	27.536,79
Cash flow bruto	46.513,33	31.003,74	42.883,16	38.595,76	50.731,43	41.945,48	63.682,89	62.192,86	51.526,58	45.876,82
Variação de inventários	-155,45	-155,45	-155,45	-155,45	-155,45	-155,45	117,99	117,99	117,99	117,99
Variação de clientes	-33,75	-33,75	-33,75	-33,75	-33,75	-33,75	1.152,28	1.152,28	1.152,28	1.152,28
Variação de fornecedores	-320,60	-320,60	-320,60	-320,60	-320,60	-320,60	451,82	451,82	451,82	451,82
Investimento (desinvestimento) em capital fixo	64.238,63	64.238,63	64.238,63	64.238,63	64.238,63	64.238,63	-11.616,57	-11.616,57	-11.616,57	-11.616,57
Free Cash-Flow	110.242,16	94.732,58	106.611,99	102.324,59	114.460,27	105.674,32	53.788,42	52.298,39	41.632,11	35.982,35
Fator de atualização	0,941	0,885	0,833	0,783	0,737	0,8358	0,90	0,85	0,81	0,76
Valor atual do Free Cash-Flow	103.714,09	83.845,44	88.772,04	80.156,77	84.353,86	88.168,44	48.277,44	44.470,45	33.538,17	27.461,75
Somatório valor atual do Free Cash-Flow	682.758,44									
Valor terminal	713.876,94									
Valor da empresa	1.396.635,38									

Fonte: Elaboração Própria

O EBITDA cresceu nos anos de 2006 e 2007 e decresceu nos anos de 2007 e 2008. O setor do Alojamento, Restauração e Similares apresentou uma quebra em 2008 com 18% e em 2009 com 9%. Contudo, no setor Alojamento, esta quebra em 2009 foi de 21% e o maior contributo para esta quebra partiu exatamente da CAE 551 – Estabelecimentos hoteleiros, tal como acontece com a empresa hoteleira, objeto deste estudo.

A tabela nº 43 apresenta o valor da empresa hoteleira para um investidor que se posiciona no futuro, mais especificamente em 2012 a 2016. Contudo, está normalizado para o mesmo período e as mesmas expectativas de risco e rentabilidade.

Os valores apresentados na Tabela nº 43 permitem a determinação do *free cash-flow* da empresa AA, Lda. sabendo que todos contribuem para o valor da mesma. O total do valor atual do *Free Cash Flow* da empresa AA, Lda. ascendeu a €365.618,13, sendo o mesmo fortemente influenciado pela política e investimento em capital fixo. Por um lado, esta variação é resultado do valor médio dos gastos/reversões de depreciação e amortizações que mais uma vez influenciam uma estratégia essencial concentrada no investimento. E, por outro lado, o *free cash-flow* registado, no período de 2012 até 2016, tem vindo a crescer de forma estável e ascende a 2%, derivando uma tendência menos significativa do que o *cash-flow* bruto.

Tabela nº 43 - *Free Cash-Flow* da Empresa AA, Lda., 2012-2016

Free Cash-Flow	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	52.307,61	53.353,76	54.420,84	55.509,25	56.619,44
Gastos/reversões de depreciações e amortizações	32.985,82	33.645,54	34.318,45	35.004,82	35.704,92
EBIT	19.321,79	19.708,22	20.102,39	20.504,43	20.914,52
Imposto sobre EBIT	3.862,50	3.939,75	4.018,55	4.098,92	4.180,90
Resultado operacional após impostos	15.459,28	15.768,47	16.083,84	16.405,52	16.733,63
Gastos/reversões de depreciações e amortizações	32.985,82	33.645,54	34.318,45	35.004,82	35.704,92
Cash flow bruto	48.445,11	49.414,01	50.402,29	51.410,34	52.438,54
<i>Variação de inventários</i>	-47,00	-47,94	-48,89	-49,87	-50,87
<i>Variação de clientes</i>	449,48	458,47	467,63	476,99	486,53
<i>Variação de fornecedores</i>	-11,86	-12,10	-12,34	-12,59	-12,84
<i>Investimento (desinvestimento) em capital fixo</i>	34.574,48	35.265,97	35.971,29	36.690,72	37.424,53
Free Cash-Flow	83.410,21	85.078,42	86.779,98	88.515,58	90.285,89
Fator de atualização	0,944	0,891	0,841	0,794	0,750
Valor atual do Free Cash-Flow	78.745,50	75.828,49	73.019,54	70.314,65	67.709,95
Somatório valor atual do Free Cash-Flow	365.618,13				
Valor terminal	1.940.449,43				
Valor da empresa	2.306.067,56				

Fonte: Elaboração Própria

Por último, a Tabela nº 44 apresenta a comparação do valor da empresa para um investidor que se posiciona no mesmo horizonte temporal e tem as mesmas expectativas de risco e rentabilidade. A utilidade dos valores apresentados é que permitem perceber o valor atual que depende do desempenho já observado existente e é de baixo risco face ao valor terminal que depende de expectativas ainda não observadas e é de elevado risco.

Tabela nº 44 - Valor da Empresa AA, 2012-2016

	2002-2006	2007-2011	2012-2016
Valor atual do Free Cash-Flow	440.787,59	227.682,28	365.618,13
Valor terminal	2.001.070,24	789.497,22	1.940.449,43
Valor da empresa	2.441.857,84	1.017.179,50	2.306.067,56

Fonte: Elaboração Própria

A primeira avaliação decorre no período de 2002 a 2006 e ascende a €2.441.857,84 repartido entre um maior valor terminal com €2.001.070,84 face ao seu valor atual de €440.787,59, logo apresenta maiores expectativas futuras. A política de investimento é adequada às especificidades da empresa hoteleira, tendo em conta a natureza e a exigência dos produtos e serviços turísticos que devem cumprir com os requisitos das entidades oficiais. Complementarmente, revela ainda uma adequada cobertura do risco do investimento e grandes expectativas face as características do setor do turismo e ao seu grau de evolução.

A segunda avaliação decorre no período de 2007 a 2011 e ascende a €1.017.179,50 repartido entre um maior valor terminal com €789.497,22 face ao seu valor atual de €227.682,28 e mesmo assim ainda apresenta expectativas futuras. Contudo, este período foi afetado pela forte redução na procura turística e as consequências para a aproximação do valor revelaram-se devastadoras. Estes problemas operacionais da empresa AA, Lda. identificaram ainda uma política financeira, em geral, e de alavanca financeira, em particular, com uma elevada agressividade para a solidez financeira da empresa, perdendo valor comparativamente com as restantes.

A terceira avaliação decorre no período de 2012 a 2016 e ascende a €2.306.0677,56 repartido entre um maior valor terminal com €1.940.449,43 face ao seu valor atual de €365.618,13, logo apresenta maiores expectativas futuras. Esta avaliação implicou uma taxa de crescimento de 2% ao ano e tal justifica-se por princípios razoáveis e sensatos de crescimento do setor do turismo, dados pela abordagem das previsões do setor.

De uma forma aproximada, o valor da empresa foi determinado através do método do *Free Cash Flow*. Contudo, a aplicação deste método não é suficiente, uma vez que as duas avaliações apresentadas dependem do desempenho atual que tem vindo a piorar e das expectativas do desempenho futuro que sofreu uma forte redução na empresa hoteleira, advindo daí a dificuldade em determinar o verdadeiro valor face as referidas expectativas, pois o grau especulativo de avaliar o futuro poderá ser maior ou menor, o que condiciona o resultado final e o propósito específico da avaliação.

Os resultados da investigação confirmam a necessidade de integrar a competitividade do turismo na comunidade local, a qual, apesar de fortemente condicionada enquanto destino turístico, por ser uma região do interior, beneficia das dinâmicas de proteção e preservação do património cultural e natural, aliadas com a sustentabilidade económica e financeira. Contudo, o património cultural e natural da região, apesar de divulgado pelas entidades competentes, carece ainda de uma maior promoção quer a nível nacional quer internacional.

Apesar de existirem diversas empresas hoteleiras na região Beira Interior Sul, esta oferta é ainda escassa atendendo ao efeito da sazonalidade e à insuficiente aposta em sistemas de gestão de qualidade, ambiente e responsabilidade social que promovem as ofertas com maior transparência e visibilidade. Assim, aqui fica o repto aos

promotores institucionais para criarem redes de oferta turística, de forma a potenciar as condições de alojamento, restauração e animação para que os turistas se possam sentir integrados e as políticas públicas possam servir o cidadão num quadro de sustentabilidade para toda a sociedade.

5.5. Considerações Finais

O presente trabalho de projeto aplicado, pela atualidade do tema, pela realidade sistémica das diversas conexões existentes no processo do turismo, e pela natureza do seu foco mais aplicado poderá ainda ser objeto de uma análise multidisciplinar. Assim, desde logo se invocam os contributos teóricos das diversas molduras económicas, culturais e sociais, nas várias vertentes e interligações. Neste âmbito, demanda-nos sobretudo a preocupação com a temática da Gestão e regulação no seu sentido lato, como fonte informadora de políticas públicas e como contexto social onde ocorre o fenómeno do turismo.

Neste projeto aplicado, o destino turístico é Portugal, dado que possui recursos que seduzem os turistas estrangeiros e nacionais, especificamente: a beleza e a extensão da paisagem, com uma costa de 1,792 km; clima temperado mediterrâneo, invernos suaves e verões quentes, genuinidade dos portugueses e o seu carácter hospitaleiro, existência de infraestruturas hoteleiras de qualidade, prestígio e com baixos custos, património arquitetónico, artístico, histórico e cultural diversificado, as particularidades regionais uma grande diversidade gastronómica e, ainda, a segurança interna e estabilidade social.

Apesar de tudo o referido, o destino turístico Portugal não é só praia (com 240 praias de bandeira azul em 2010) e, felizmente, esse conceito começa a mudar. As regiões do Interior estão envelhecidas e empobrecidas devido à falta de investimentos que podiam ser compensados com uma intensa promoção do turismo, porque não havendo investimentos, não há emprego. Assim, os jovens tem que deixar as suas terras logo de pequenos porque as escolas fecham, os centros de saúde fecham e resta quem já pouco espera da vida. Não sendo este exatamente o retrato da região onde esta empresa hoteleira se insere, verifica-se a intenção (e necessidade se os pressupostos se concretizassem) de criar dez postos de trabalho, para além dos cinco que já existiam, devido a não conseguir atingir os objetivos propostos no projeto, além de não ter sido possível criar os postos de trabalho previstos ainda anulou um dos postos, tendo no ano de 2010 só quatro trabalhadores.

O valor da empresa futuro, relativo ao período de 2012 a 2016, ascende a €2.306.0677,56 repartido entre um maior valor terminal com €1.940.449,43 face ao seu valor atual de €365.618,13, logo apresenta maiores expectativas futuras.

Conclusão

Conclusão

Caraterização

Numa primeira fase, após o trabalho de projeto aplicado estar claramente definido, fez-se uma revisão aprofundada da literatura, que possibilitou definir um quadro de referência teórico apropriado e permitiu formular as questões da investigação, determinando a perspetiva do estudo, bem como a definição dos seus objetivos.

Numa segunda fase compilou-se uma pesquisa minuciosa do setor do turismo, quer a nível de Portugal, quer a nível mundial, fazendo referência a todos os seus intervenientes. Para ambas as recolhas e seleções da bibliografia realizaram-se pesquisas em bases de dados, motores de pesquisa e catálogos bibliográficos de bibliotecas de instituições de ensino superior e outras entidades. Da pesquisa efetuada sobre o tema em questão não foi possível identificar trabalhos científicos similares.

Na terceira fase desenvolveu-se uma abordagem empírica para avaliar a viabilidade económico-financeira, tendo sido desenvolvido um estudo de sensibilidade para identificar as variáveis mais sensíveis ao investimento realizado. Na quarta e última fase identificou-se e avaliou-se o estudo de caso, de modo a perceber aquilo que ele tem de único e diferente, tendo por base as fundamentações conceptuais das fases anteriores, tendo por base outras situações similares.

Face ao exposto, o projeto aplicado utiliza uma metodologia, de natureza qualitativa e/ou de natureza quantitativa. Por um lado, Bogdan e Biklen (1994) destacam o estudo de caso recorrendo à utilização de metodologia de natureza qualitativa, que decompõe os pressupostos, dando resposta às questões da investigação, através de dados descritivos que permite ao investigador observar o modo de pensar dos participantes. Por outro lado, Ludke e André (1986) defendem que o interesse no estudo de caso reside naquilo que ele tem de particular, mesmo que posteriormente fique em evidência semelhanças com outros casos. Contudo, tal questão metodológica pode levantar problemas de investigação, no caso de se pretender a generalização dos resultados.

Assim, torna-se necessário estudar o caso, como um fenómeno contemporâneo dentro do contexto real da economia, sendo que esta definição apresenta algum carácter técnico, na medida em que ajuda a compreender e a distinguir esta metodologia de outras, quer em termos de estratégias de pesquisa, de estudo ou de comparabilidade de resultados (Queirós, 2012)

Principais Contribuições

A pesquisa bibliográfica e a revisão da literatura auxiliaram a definir e clarificar a moldura teórica e conceptual do presente trabalho de projeto aplicado face à natureza e aos objetivos propostos. Paralelamente, os aspetos metodológicos ajudaram a encontrar os processos mais adequados de informação.

Ao Nível da Análise de Investimentos

A disponibilidade para promover investimentos é a base dos principais motivos que levam o empreendedor/investidor a realizar avaliações, no sentido de fundamentar o retorno sustentável de um investimento. Nesta medida, para que ocorra a criação de valor numa empresa hoteleira, os rendimentos devem ser sempre superiores aos gastos, na medida em que devem remunerar, adicionalmente, os capitais próprios investidos.

Assim, o capítulo sobre análise de investimentos constitui uma ferramenta de base, que permite confirmar a viabilidade de um investimento através de um relatório produzido das DF e de rácios e indicadores que consolidam a apreciação do mesmo. De forma a ajudar o empresário a prosseguir o investimento, então deverá proceder-se à estruturação deste através de um projeto e, seguidamente, este será analisado e avaliado, verificando de forma metódica se os potenciais rendimentos superam os gastos necessários para a sua implantação.

Por último, foi extensamente analisada a literatura sobre a avaliação *à posteriori* de um projeto de investimento. Como limitação refira-se que, a maioria da literatura está em língua inglesa o que colocou algumas dificuldades, bem como a exiguidade em língua portuguesa.

Nesta medida, no capítulo seguinte foi caracterizado, economicamente, o setor do turismo a fim de identificar as variáveis externas que melhor podem refletir os condicionalismos de um investimento numa empresa hoteleira.

Ao Nível da Análise do Setor do Turismo

Na generalidade, o conceito de turismo implica uma atividade realizada por determinadas pessoas, durante as suas viagens e estadas, em lugares distintos do seu ambiente de rotina, por um período de tempo inferior a um ano, com a finalidade de férias, negócios ou outros motivos.

Em Portugal, o turismo é um setor económico de grande relevância estratégica, mas não tem sido objeto de um planeamento integrado, já que não tem cumprido o necessário planeamento na definição de Getz (1987: 3):

“um processo, baseado na análise e avaliação, que visa otimizar o potencial da contribuição do turismo para o bem-estar humano e a qualidade ambiental”.

Apesar das políticas públicas do turismo terem uma extensa base de regulamentação e densa legislação com aplicabilidade geral, tal dificultou a coesão, de modo equilibrado e sustentável, de Portugal. Assim, ao nível da procura turística, o

turismo interno tem uma reduzida dimensão e uma elevada concentração de sazonalidade, agravada pelo direcionamento para regiões específicas, como é o caso do Algarve no Verão. Além de que se associou às políticas do setor do turismo a resposta urgente a desafios que decorrem de fenómenos como a globalização e da forte crise económica em termos mundiais. Todos estes fatores implicaram a mudança nas políticas e novas formas de governação.

A existência de normas que possibilitam a melhoria contínua numa empresa hoteleira, dos seus produtos e serviços, são uma realidade em Portugal. A certificação de uma empresa hoteleira pelas entidades competentes num sistema de gestão é, sem dúvida, uma garantia para os clientes que, os processos se encontram em conformidade com as normas e, é, também motivo de orgulho para a empresa hoteleira e uma vantagem competitiva em relação a outras que não estão certificadas. Apesar do caráter voluntário, poderá ser exigida por disposições legais, por níveis superiores dentro da estrutura da organização e até pelos clientes.

Face ao exposto, o setor do turismo não é indiferente aos fatores sociais e económicos, provavelmente, os dois mais importantes, assim como às motivações para viajar, às mudanças demográficas, sociais e tecnológicas, bem como à diversificação de destinos, tudo como alavancas para impulsionarem o turismo (OMT, 2010b). Contudo, o crescimento notório do setor do turismo em Portugal fez com que este sector fosse contextualizado como um dos fenómenos sociais e económicos mais notáveis do século XXI devido à forte influência económica e a sua grande sustentabilidade. Assim, os novos paradigmas que estão associados aos sistemas de turismo e os consumidores cada vez mais exigentes exigem a implementação de sistemas de gestão de qualidade, ambientais e de responsabilidade social que proporcionam maior bem-estar, harmonia e saúde (TP, 2009b).

Ao Nível da Avaliação *à priori* de uma Empresa Hoteleira

A análise económico-financeira de um determinado investimento baseia-se em projeções que contextualizam numa empresa hoteleira, um determinado número de produtos (tangíveis) e serviços (intangíveis) que são comercializados a um determinado preço, conjugada com uma política de crédito, quer seja concedido aos clientes, quer seja obtido dos fornecedores, bem como uma política de gestão de gastos com o pessoal e outros gastos considerados, necessários e essenciais, para o seu normal funcionamento.

Na análise das demonstrações financeiras da empresa hoteleira verifica-se que, no ano 2002, há robustez pela tendência positiva dos rácios de desempenho e as condições externas não afetavam, negativamente, os mesmos. Paralelamente, apresentou uma excelente capacidade para fazer face aos seus compromissos. No entanto, sentiu necessidade de dar resposta ao mercado e à procura turística existente em ocasiões excecionais, o que levou a empresa hoteleira a investir para poder responder à procura com uma maior capacidade de alojamento.

Cada região turística tem as suas características, os seus apreciadores, o seu segmento, a sua projeção e, até, o seu tempo. Desta forma não é igual ter uma empresa hoteleira na Região Autónoma da Madeira, no Douro, no Algarve ou na Beira Interior Sul. Por este motivo, quando se iniciou o projeto de investimento para ampliação da empresa hoteleira não terá sido levada em conta a especificidade da localização, bem como as características próprias da região de implementação. Apesar disso, a empresa tem apresentado rácios em conformidade com a média de empresas do setor, pese embora não chegue para rentabilizar um investimento que aumentou em 3,5 vezes o total do ativo da empresa.

No último ano em análise, o resultado líquido do período já evidencia uma tendência de crescimento, salientando-se que esse resultado, apesar de diminuto ao longo dos anos em análise, sempre foi positivo. Assim, se a aposta no turismo continuar focada em regiões ainda não totalmente exploradas, mas que possuem recursos endógenos e exógenos únicos para responder a essa procura turística, com produtos e serviços específicos, então o empreendedor / investidor deve acompanhar e preparar os equipamentos para satisfazer essa procura turística.

Face a tudo o exposto, parece que esta empresa já ultrapassou as maiores dificuldades e como tem capacidade de alojamento necessária prepara-se para um incremento da procura turística futura com novas estratégias de sustentabilidade.

Ao Nível da Avaliação *à posteriori* de uma empresa hoteleira

Pela atualidade do tema, a realidade sistémica das diversas conexões existentes no processo do turismo e a natureza do seu foco mais aplicado apenas poderá ser objeto de uma análise necessariamente multidisciplinar. Assim, desde logo se invocam os contributos teóricos das diversas molduras económicas, culturais e sociais, nas várias vertentes e interligações. Para além do contributo de outros ramos que, amiúde, serão suscitados para pesquisa do presente tema como fundamentações científicas. Neste âmbito, demanda-nos sobretudo a preocupação com a temática da Gestão e regulação no seu sentido lato, como fonte informadora de políticas públicas e como contexto social onde ocorre o fenómeno do turismo.

No presente trabalho de projeto aplicado, o destino turístico é Portugal, dado que possui recursos que seduzem os turistas estrangeiros e nacionais, especificamente: a beleza e a extensão da paisagem, com uma costa de 1.792 km (com 240 praias de bandeira azul em 2010); clima temperado mediterrâneo, invernos suaves e verões quentes, genuinidade dos portugueses e o seu carácter hospitaleiro, existência de infraestruturas hoteleiras de qualidade, prestígio e com baixos custos, património arquitetónico, artístico, histórico e cultural diversificado, as particularidades regionais uma grande diversidade gastronómica e, ainda, a segurança interna e estabilidade social.

Apesar de tudo o referido, o destino turístico Portugal não é só praia e, felizmente, esse conceito começa a mudar. As regiões do Interior estão envelhecidas e empobrecidas devido à falta de investimentos no interior do país que podiam ser

compensados com uma intensa promoção do turismo, porque não havendo investimentos, não há emprego, os jovens tem que deixar as suas terras logo de pequenos porque as escolas fecham, os centros de saúde fecham e resta quem já pouco espera da vida. Não sendo este exatamente o retrato da região onde esta empresa hoteleira se insere, verifica-se que apesar da intenção (e necessidade se os pressupostos se concretizassem) de criar dez postos de trabalho além dos cinco que já existiam, devido a não conseguir atingir os objetivos propostos no projeto, além de não ter sido possível criar os postos de trabalho previstos ainda anulou um dos postos, tendo no ano de 2010 só quatro trabalhadores. O valor da empresa futuro, relativo ao período de 2012 a 2016, ascende o valor da empresa a €2.306.0677,56 repartido entre um maior valor terminal com €1.940.449,43 face ao seu valor atual de €365.618,13, logo apresenta maiores expetativas futuras.

Limitações do Estudo

Um projeto de investimento é elaborado com o objetivo de criar valor. Contudo, nem sempre o projeto é ajustado à realidade, porque os resultados e os objetivos que se previam fáceis e razoáveis de atingir, transformam-se em inviáveis e podem começar as adversidades para o empreendedor / investidor de um projeto de investimento. Mas “dos fracos não reza a história” e se não existissem investidores que arriscassem, não existiria o risco. No processo de elaboração de um projeto de investimento, este deverá assentar em premissas que podem não se realizar no futuro, dado o grau de incerteza sempre presente e são atuais, com validade à data da sua realização, mesmo que respeitem as tendências macroeconómicas e sobretudo seja sustentado também pelo bom senso.

Inicialmente, o projeto de investimento na sua previsão de receitas de exploração, pretendia que a empresa hoteleira conseguisse passar a sua taxa de ocupação de 33% (1.205 quartos) no ano de 2005 para uma taxa de 50% (7.300 quartos) no ano de 2007. Estes quartos seriam vendidos a um preço médio de €70,00 em 2007, para uma taxa de inflação de 3%. Esta premissa, olhando-a com bom senso percebe-se que não seria fácil senão impossível de alcançar pois para isso acontecer teria que existir uma estratégia comercial muito competitiva e muito bons motivos para atrair clientes.

Em relação às vendas, outra premissa não se verificou e dizia respeito aos outros serviços oferecidos pelo hotel. Assim, o projeto inicial pretendia que este departamento contribuísse, no ano de 2006, com o valor de € 55.000,00. Como foi verificado no decurso deste projeto aplicado, esta rubrica contribui apenas com um valor residual na ordem das centenas de euros.

Com base nas premissas estimadas, o projeto de investimento teve a aprovação dos organismos oficiais competentes e para essa decisão contribuí o VAL que aparece sempre positivo durante toda a vida útil do projeto de investimento.

Dos resultados inicialmente previstos, nenhum se verificou. O projeto de investimento inicial previa a concessão de crédito no equivalente a 0,5% do valor das

vendas e serviços prestados e, conforme se verificou, este poderá ser uma das estratégias para a empresa beneficiar de parcerias com os distribuidores do setor.

Com as projeções identificadas no projeto inicial, seria muito difícil ao empreendedor / investidor conseguir atingi-las, mas, pensa-se que começando com convites a decisores de operadores turísticos e agências de viagens, para conhecerem a empresa oferecendo a estadia a estes decisores, seja um bom princípio pois a venda de um bem/serviço é facilitada e contagiante quando o vendedor é conhecedor do que está a vender. O cliente do segmento empresa, dado que é uma das tipologias de cliente, implica criar contas correntes e oferecer preços de venda de quarto ajustados a este segmento de forma a elevar as vendas.

As relações com a comunidade poderiam, provavelmente, ser mais abertas para que a comunidade residente se sentisse ela própria atraída para usufruir das facilidades de lazer e bem-estar que a unidade proporciona e até considerarem o bar da empresa hoteleira como um espaço para descontrair ao fim de um dia de trabalho, reuniões dado que tem uma sala com capacidade para grupos alargados.

Ainda em relação, a estratégias que poderiam melhorar a viabilidade do projeto, seria de repensar o preço de venda ao balcão (preço máximo tabelado), para que os potenciais clientes não sentissem logo à partida que o preço é elevado. Sendo mais baixo o preço de balcão, havendo descontos o desconto é menor e o cliente não fica com a sensação que se está a vender ao desbarato. Não está aqui em causa o valor intrínseco do bem/serviço que é comercializado, mas sim o subjetivo valor do bem/serviço e a sua relação qualidade-preço porque a qualidade existe quando a oferta é adequada à procura.

A elaboração de programas promocionais obrigando a prolongar o tempo de estada na empresa hoteleira seria também uma boa opção quer para melhorar o indicador de estada média (que implica também diluição de custos fixos), quer para melhorar a taxa de ocupação. Tudo é claro com o objetivo de aumentar o volume de negócios. Tendo sido descrito no capítulo I o enquadramento teórico que define o campo de análise a ser estudado, importa agora definir como se vai fazer esse estudo, isto é, qual a metodologia mais adequada à prossecução do mesmo. Para tal, neste capítulo irão ser descritos os procedimentos desenvolvidos para a realização das diferentes fases da presente investigação.

Propostas Futuras

A realização de um trabalho de projeto aplicado implica a tomada de consciência de que, sem objetividade e rigor científico, a validade do mesmo será sempre questionável. De qualquer forma, deverá considerar-se o esforço da investigadora para controlar as variáveis que estão fora do seu controlo, pelo que o trabalho de projeto aplicado acabará por reunir, apesar do seu esforço, algumas limitações.

A sua existência é positiva, na medida em que servem de ponto de partida para novas investigações. Desde que assim se desenvolva, o trabalho de projeto aplicado

nunca estará concluído e poderá implicar novas inquietações e subsequentes estudos, daí que a ciência, em qualquer dos seus domínios, seja incompleta por natureza e com elevada densidade evolutiva.

Assim, a análise teórica teve, como principal objetivo, clarificar os indicadores e demonstrações essenciais para avaliar os investimentos. Contudo, seria importante promover a divulgação da análise *à posteriori* como ferramenta de maior consistência e rigor avaliativo, bem como de consolidação, apreciação e fundamentação, na tomada de decisão por parte do investidor.

No que se relaciona com a análise do setor do turismo evidencia-se uma situação com grande instabilidade, pois encontra-se associada à atual crise económica, que condiciona fortemente a sua evolução futura, tal como se constata nas estatísticas do turismo, quer em Portugal, quer em todo o mundo. Assim, outra das propostas futuras será analisar o setor do turismo numa fase de crescimento e de maior sustentabilidade, destacando a sua importância económica.

Paralelamente, com a experiência recolhida do trabalho de projeto aplicado, identificaram-se futuras linhas de investigação que, tão breve quanto possível, devem ser exploradas, especificamente a ampliação do horizonte temporal e a comparação com outras empresas hoteleiras para que, deste modo, possam ser apresentadas estratégias e políticas futuras de desenvolvimento. Estas propostas futuras permitem aferir, com sensibilidade e importância, a problemática associada aos investidores e restantes *stakeholders* de uma empresa hoteleira, com particular enfoque para instituições parceiras e novas redes de comercialização de serviços, trabalhadores especializados e produtos e serviços inovadores.

Não obstante, será preocupação da investigadora divulgar os resultados deste trabalho de projeto aplicado para que possam ser transferidos para a sociedade, em geral, e para a empresa hoteleira, em particular.

Bibliografia

- Agência Portuguesa do Ambiente (APA, 2007). Sistema de Indicadores de Desenvolvimento Sustentável - SIDS PORTUGAL Lisboa: Agência Portuguesa do Ambiente.
- Airey, D. e Tribe, J. (2007). *Developments in Tourism Research*. Oxford: Elsevier.
- Allen, L.R., Long., P.T., Perdue, R.R. e Kieselbach, S. (1988). The impact of tourism development on resident's *perceptions of community life*. *Journal of Travel Research*, Nº 27, 16-21.
- Araújo, A.J.M. (1999). *Manual de Análise de projetos de Investimento*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Assembleia da Republica (AR, 1978a). Lei nº 29/78, Pacto Internacional sobre os Direitos Civis e Políticos. Diário da República, 1ª Série A, Nº 133, 12 de junho.
- Assembleia da Republica (AR, 1978b). Lei nº 45/78, Pacto Internacional sobre os Direitos Económicos, Sociais e Culturais. Diário da República, 1ª Série A, Nº 157, 11 de julho.
- Assembleia da República (AR, 2005). Lei Constitucional nº 1/2005, Sétima revisão constitucional. Diário da República, 1ª Série A, Nº 155, 12 de agosto.
- Assembleia da República (AR, 2010a). Lei nº 12-A/2010, aprova um conjunto de medidas adicionais de consolidação orçamental que visam reforçar e acelerar a redução de défice excessivo e o controlo do crescimento da dívida pública previstos no Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC). Diário da República, 1ª Série, Nº 125, 30 de Junho.
- Assembleia da Republica (AR, 2010b). Lei nº 20/2010, alarga o conceito de pequenas entidades para efeito de aplicação do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 1ª Série, nº 173, 23 de agosto.
- Associação Portuguesa de Certificação (APCER, 2007). *Guia Interpretativo da NP EN ISO 9001: 2000 no sector do Turismo*. Leça da Palmeira: APCER. [Disponível em: http://www.apcer.pt/media/guias/Guia_APCER_turismo.pdf]
- Associação Portuguesa de Certificação (APCER, 2009). *Guia Interpretativo da NP EN ISO 14001: 2004*. Leça da Palmeira: APCER. [Disponível em: http://www.apcer.pt/media/guias/Guia_APCER_14001.pdf]
- Balanzá, I.M. e Nadal, M.C. (2003). *Marketing e Comercialização de Produtos Turísticos*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Banco de Portugal (BP, 2011). *Análise Sectorial do Alojamento, Restauração e Similares*. Estudos da Central de Balanços. Novembro 2011. Lisboa: Banco de Portugal.
- Baptista, M. (2003). *Turismo: Gestão Estratégica*. Lisboa: Editorial Verbo.
- Barreto, M. (1995). *Manual de Iniciação ao Estudo do Turismo*. São Paulo: Papirus Editora
- Barros, C. (1998). *Decisões de investimento e financiamento de projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Barros, C.P. (2007). *Avaliação financeira de projectos de investimento*. Lisboa: Escolar Editora.
- Bastardo, C. e Gomes, A.R. (1996). *Fusões e Aquisições (M & A) - uma abordagem de avaliação de empresas*. Lisboa: Texto Editora.
- Berk, J. e DeMarzo, P. (2007). *Corporate Finance*. São Paulo: Pearson Addison Wesley.

- Bloomberg (2013). *Market data: World IS Analytics*. London: Bloomberg.
- Bodie, Z., Kane, A. e Marcus, A.J. (2000). *Fundamentos de Investimentos*. Porto Alegre: Artemed Editora.
- Bogdan, R. e Bilken, S. (1994). *Investigação qualitativa em Educação*. Porto: Porto Editora.
- Bostan, I., Grosu, V. e Socoliuc, M. (2009). *Conceptual Approaches Regarding the Financial Statements*. Social Science Research Network. [Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1325402]
- Brealey, R. e Myers, S. (2007). *Principles of corporate finance*. London: McGraw-Hill.
- Brigham, E. e Ehrhardt, M. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Burgos-Jiménez, J., Cano-Guillén, C.J. e Céspedes-Lorente, J.J. (2002). Planning and Control of Environmental Performance in Hotels. *Journal of Sustainable Tourism*, Volume 10, Nº 3, 207-220.
- Burnay, M.J. (2000). *Turismo de Natureza-Ciclo de debates*. Livro de Atas, Seminário Turismo de Natureza Perspetivas de Intervenção, 25-34, Lisboa: IFT.
- Cadima Ribeiro, J., Vareiro, L.C., Fabeiro, C.P. e Blas, X.P. (2006). Importância da celebração de eventos culturais para o turismo do Minho - Lima: um estudo de caso. *Revista Portuguesa de Estudos Regionais*, Nº 11, 61-76.
- Caetano, N. (2009). *Análise da Viabilidade Económico-Financeira de uma Unidade de Resíduos Industriais Não Perigosos em Portugal*. Lisboa: ISCTE.
- Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas (CTOC, 2008). *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económico-Financeiros*. Ação de Formação da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas. Lisboa: CTOC.
- Campos, P. (2010). *Manual de Técnicas de Operações Turísticas e Hoteleiras*. Vol 1. Lisboa: Turismo de Portugal IP [Disponível em: http://media.wix.com/ugd//d1fa08_8179104b7cb5ba71bb26150eedcc8824.pdf]
- Carvalho, P.G. (2006). Questões-Chave em Estratégias para Turismo. *Revista de Encontros Científicos*, Nº 2, 139-150.
- Carvão, S. (2010). Tendências do Turismo Internacional. *EXEDRA - Revista Científica*. Numero Temático Turismo e Património, 17-31.
- Casarotto Filho, N. e Kopittke, B.H. (2000). *Análise de Investimentos*. São Paulo: Atlas.
- Castelli, G. (2000). *Administração Hoteleira*. Caxias do Sul: Editora Educus.
- Chambers, R. e Clark, R. (2012). *An Introduction to Model-Based Survey Sampling with Applications*. Oxford: Oxford University Press.
- Chan, E. e Wong, S. (2006). *Motivations for ISO 14001 in the Hotel Industry*. *Tourism Management*, Nº 27, 481-492.
- Comissão de Normalização Contabilística (CNC, 2009). *Norma Contabilística e de Relato Financeiro 12 - Imparidade de Ativos*. Lisboa: CNC. [Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/SNC_projecto/NCRF_12_imparidade_activos.pdf]
- Comissão Europeia (CE, 1984). Resolução do Conselho, de 10 de Abril de 1984, relativa a uma política comunitária do turismo. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, C115, 30 de abril.

- Comissão Europeia (CE, 1986). Recomendação do Conselho de 22 de Dezembro de 1986 relativa à segurança dos hotéis existentes contra os riscos de incêndio (86/666/CEE). *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, L384, 31 de dezembro.
- Comissão Europeia (CE, 2001). *Livro verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*. Bruxelas: Publicações Oficiais da Comissão Europeia, July 18. [Disponível em: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/pt/com/2001/com2001_0366pt01.pdf].
- Comissão Europeia (CE, 2002). Regulamento N° 178/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2002, determina os princípios e normas gerais da legislação alimentar, cria a Autoridade Europeia para a Segurança dos Alimentos e estabelece procedimentos em matéria de segurança dos géneros alimentícios. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, L31, 1 de fevereiro.
- Comissão Europeia (CE, 2003). *Manual de análise de custos e benefícios dos projectos de investimento*. D. G. Política Regional Comissão Europeia. *Jornal Oficial da União Europeia*, FEDER. [Disponível em: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/guides/cost/guide02_pt.pdf].
- Comissão Europeia (CE, 2004). Regulamento N° 852/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho, 29 de Abril de 2004, relativo à higiene dos géneros alimentícios. *Jornal Oficial da União Europeia*, L139, 30 de abril.
- Comissão Europeia (CE, 2007). *Agenda para um Turismo Europeu Sustentável e Competitivo*. COM (2007) 621 final. Bruxelas: *Publicações Oficiais da Comissão Europeia* [Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0621:FIN:PT:PDF>]
- Comissão Europeia (CE, 2009). Regulamento N° 80/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Janeiro de 2009, relativo a um código de conduta para os sistemas informatizados de reserva e que revoga o Regulamento (CEE) n° 2299/89 do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*, L35/47, 4 de fevereiro.
- Comissão Europeia (CE, 2010). Regulamento N° 66/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativo a um sistema de rótulo ecológico da EU. *Jornal Oficial da União Europeia*, L27, 30 de Janeiro.
- Comissão Europeia (CE, 2011). Comunicação: Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014. COM (2011) 681 final. Bruxelas: *Publicações Oficiais da Comissão Europeia*, 25 de Outubro [Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:PT:PDF>]
- Cooper, C., Fletcher, J., Fayal, A., Gilbert, D. e Wanhill, S. (1993). *Tourism, Principles and Practice*. Essex: Pearson Education Limited.
- Cooper, C., Fletcher, J., Fayal, A., Gilbert, D. e Wanhill, S. (2007). *Turismo, Princípios e Práticas*. São Paulo: Artmed Editora.
- Correia, A. e Moço, C. (2005). *Na senda da satisfação dos turistas. O caso do turismo português*. Faro: Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, Estudos II, 59-76.
- Costa, C.M.M. (2005). Turismo e Cultura: Avaliação das Teorias e Práticas Culturais do Sector do Turismo (1990-2000). *Análise Social*, Vol. XL, 175, 279-295.
- Costa, S.G. (2010). *Turismo Religioso vai ser incluído no PENT*. Lisboa: Publituris [disponível em: <http://www.publituris.pt/2010/05/14/turismo-religioso-vai-ser-incluido-no-pent/>].
- Cunha, L. (2006). *Política e Economia do Turismo*. Lisboa: Editorial Verbo

- Cunha, L. (2007). *Introdução ao Turismo*. Lisboa: Editorial Verbo
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- DeThomas, A. e Derammelaere, S. (2008). *Writing a Convincing Business Plan*. New York: Barron's Educational Series.
- Direcção-Geral da Empresa (DGE, 2005). *Rótulo Ecológico para Serviços de Alojamento Turístico - Manual de candidatura*. Lisboa: Direcção-Geral da Empresa.
- Dwyer, L., Forsyth, P. and Dwyer, W. (2010). *Tourism Economics and Policy*. Bristol: Nicholas House.
- Ejarque, J. (2005). *Destinos Turísticos de Éxito: Diseño, Creación, Gestión y Marketing*. Madrid: Pirámide.
- Esperança, J.P. e Matias, F. (2005). *Finanças Empresariais*. Lisboa: Dom Quixote.
- Evans, N. Campbell, D. and Stonehouse, G. (2003). *Strategic Management for Travel and Tourism*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Faulkner, B. e Tideswell, C. (1997). A Framework for Monitoring Community Impacts of Tourism. *Journal of Sustainable Tourism*, Vol 5, Nº 1, 3-28.
- Fernández, P. (2001). *Valoración de Empresas*. Barcelona: Editorial Gestión 2000.
- Filipe, S.M.I.F.B. (2010). *A imagem de marca país: aplicação ao caso de Portugal*. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Departamento de Dirección de Empresas y Sociología. Tese de Doutoramento. Badajoz: Universidad de Extremadura [Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.11/921>].
- Finch, B. (2010). *How to Write a Business Plan. Data*. London: The Sunday Times.
- Firmino, M.B. (2007). *Turismo Organização e Gestão*. Lisboa: Escolar Editora.
- Franklin, A. (2003). *Tourism: an introduction*. London: Sage Publications.
- Freitas, H. (1993). *A informação como ferramenta gerencial*. Porto Alegre: Ortiz Editora.
- Fuster, L.F. (1974). *Teoría y técnica del Turismo*. Madrid: Editora Nacional.
- Garrido, I.M.D.A. (2001). *Modelos multiorganizacionais no turismo: cadeias, clusters e redes*. Baía: Secretaria de Cultura e Turismo.
- Getz, D. (1987). *Event management & event tourism*. New York: Cognizant Communication.
- Gitman, L.J. (2006). *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Artmed Editora
- Gozem, U., Northcott, D. e Schuster, P. (2008). *Investment Appraisal: Methods and Models*. Berlin: Springer-Verlag
- Gunn, C.A. (2002). *Tourism planning: basics, concepts, cases*. New York: Routledge.
- Hattersley, M. (1990). The valuation of hotels. *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 8, Nº 2, 143-165.
- Helfert, E.A. (1997). *Técnicas de Análise Financeira*. Porto Alegre: Artmed Editora
- Ignarra, L.R. (2003). *Fundamentos do turismo*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

- IMPACTUR (2013). *Indicadores de Monitorização e Previsão da Atividade Turística*. Faro: Turismo de Portugal, IP e a Universidade do Algarve / Centro Internacional de Investigação em Território e Turismo.
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2010). *Estatísticas do Turismo 2009*. Lisboa: INE. [Disponível em: http://onat.ipleiria.pt/files/2013/05/EstatisticasTurismo_2009.pdf]
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2011a). *Estatísticas do Turismo 2010*. Lisboa: INE. [Disponível em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=122844488&PUBLICACOESmodo=2&xlang=pt]
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2011b). *Anuário Estatístico de Portugal 2010*. Lisboa: INE. [Disponível em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=133813349&PUBLICACOEStema=55557&PUBLICACOESmodo=2]
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2011c). *Anuário Estatístico da Região Centro 2010*. Lisboa: INE.
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2011d). *Anuário Estatístico Regional - Informação estatística à escala regional e municipal*. Lisboa: INE.
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012a). *Base de Dados*. Lisboa: INE [Disponível em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_base_dados&contexto=bd&selTab=tab2]
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012b). *Indicadores de Desenvolvimento Sustentável*. Lisboa: INE. [Disponível em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_cont_inst&INST=141207374]
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012c). *Estatísticas Agrícolas 2011*. Lisboa: INE.
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012d). *Censos 2011-Resultados Definitivos*. Lisboa: INE.
- Instituto para a Qualidade na Formação (IQF, 2005). *O Turismo em Portugal - Evolução das qualificações e diagnóstico das necessidades de formação*. Coleção estudos sectoriais. Lisboa: IQF, I.P.
- Instituto Português da Qualidade (IPQ, 2008). *Relatório Anual de Atividades-2007*. Caparica: IPQ. [Disponível em: http://www.ipq.pt/backfiles/Relatorio_Actividades_IPQ2007.pdf]
- Instituto Português da Qualidade (IPQ, 2011). *Relatório Anual de Atividades-2010*. Caparica: IPQ. [Disponível em: http://www.ipq.pt/backfiles/Relatorio_Actividades_IPQ2010.pdf]
- Jain, T. e Aggarwal, S. (2011). *Statistical Analysis for Business*. New Delhi: VK Enterprises.
- Jesus, J.R., Rocha, L.M. e Viana, R.C. (2001). *Avaliação de Pequenas e Médias Empresas e Gestão de Risco*. Porto: Universidade do Porto.
- Keiser, R. e Vanhove, N. (1997). *Tourism Quality Plan: An effective Tourism Policy Tool*. *Tourism Review*, Vol. 52, Nº 3, 32 - 37.
- Kuster, E. e Nogacz, N.D. (2002). *Finanças Empresariais*. Curitiba: FAE Business School. [Disponível em: http://www.fae.edu/publicacoes/colecao_gestao.asp#4]
- Leiper, N. (1979). *The framework of tourism: Towards a definition of tourism, tourist, and the tourist industry*. *Annals of Tourism Research*, Vol. 6, Nº 4, 390-407.

- Leiper, N. (1993). Defining tourism and related concepts: tourist, market, industry and tourism system. M. Khan, M.D. Olsen e T. Var (Eds). VNR's Encyclopedia of Hospitality and Tourism. New York: Van Nostrand Reinhold.
- Little, I.M.D. e Mirrlees, J.A. (1974). *Project Appraisal and Planning for Developing Countries*. London: Heinemann.
- Ludke, M. e André, M. (1986). *Pesquisa em Educação: abordagens qualitativas*. São Paulo: EPU.
- Marques, A. (2006). *Concepção e Análise de Projectos de Investimento*. Lisboa: Silabo.
- Marques, J.A. (2003). *Introdução à Hotelaria*. Porto: Civilização Editora.
- Martins, A.S., Silva, P., Rodrigues, A.M. e Gama, P. (2000). *Estudos de Gestão de Empresas. Volume II*. Porto: Vida Económica.
- Martins, C.J.V. (1996). *Avaliação do risco "a posteriori" no investimento produtivo*. Porto: Vida Económica.
- Mathieson, A. e Wall, G. (1990). *Tourism: Economic, physical and social impacts*. New York, USA: John Wiley & Sons.
- Matos, R.M.G.A.T. (2009). *Un Enfoque Interdisciplinar de la Investigación Económica. Aplicación del Modelo de Fanger a la Valoración de Empresas*. Tesis Doctoral. Salamanca: Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Salamanca.
- Mcintosh, R.W., Goeldner, C.R. e Ritchie JR, B. (2002). *Turismo Principios Praticas e Filosofias*. São Paulo: Editora Bookman.
- Menezes, H.C. (2005). *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa: Editorial Presença.
- Miguel, A. (2006). *Avaliação de Projetos - Construção do Business Case*. Lisboa: FCA - Editora de Informática.
- Ministério da Administração Interna (MAI, 2008). Decreto-Lei n.º 220/2008, estabelece o regime jurídico da segurança contra incêndios em edifícios. Diário da República, Iª Série, N.º 220, 12 de novembro, 7903 - 7922
- Ministério da Economia e da Inovação (MEI, 2008a). Decreto-Lei n.º 39/2008, aprova o regime jurídico da instalação, exploração e funcionamento dos empreendimentos turísticos. Diário da República, Iª Série, N.º 48, 7 de Março.
- Ministério da Economia e da Inovação (MEI, 2008b). Decreto-Lei n.º 67/2008, estabelece o regime jurídico das áreas regionais de turismo de Portugal continental, a sua delimitação e características, bem como o regime jurídico a criação, organização e funcionamento das respetivas entidades regionais de turismo. Diário da República, Iª Série, N.º 71, 10 de abril.
- Ministério da Economia e da Inovação (MEI, 2009a). Portaria n.º 358/2009, Estabelece os requisitos dos equipamentos de uso comum dos empreendimentos turísticos. Diário da República, Iª Série, N.º 67, 6 de abril, 2132-2133.
- Ministério da Economia e da Inovação (MEI, 2009b). Decreto-Lei N.º 191/2009, estabelece as bases das políticas públicas de turismo, enquanto sector estratégico da economia nacional, e define os instrumentos para a respetiva execução. Diário da República, Iª Série, N.º 158, 17 de agosto, 5336- 5341.
- Ministério da Economia e da Inovação (MEI, 2009c). Decreto-Lei N.º 228/2009, primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 de março, que aprovou o regime jurídico da instalação, exploração e funcionamento dos empreendimentos turísticos. Diário da República, Iª Série, N.º 178, 14 de setembro, 6287-6309.

- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009a). Decreto-Lei nº 158/2009, aprova o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Diário da República, 133, I Série, 13 de julho: 4375-4384.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009b). Aviso nº 15652/2009, homologa a Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36227-36234.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009c). Aviso nº 15653/2009, homologa as seguintes Normas Interpretativas do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36234-36237.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009d). Aviso nº 15655/2009, homologa as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36260-36359.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2011a). Decreto-Lei nº 36-A/2011, aprova o Regime de Normalização contabilística para microentidades e regime de Normalização contabilística para as entidades do setor não lucrativo. Diário da República, 48, I Série, 9 de março de 2011: 1344-(2).
- Ministério das Finanças e do Plano (MFP, 1983). Decreto-Lei Nº 132/83, revê Decreto-Lei Nº 194/80, de 19 de Junho, que criou o Sistema Integrado de Incentivos ao Investimento. Diário da República, Iª Serie, Nº 64, 18 de março, 959 - 979.
- Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional e da Economia e da Inovação (MAOTDREI, 2008) Portaria n.º 518/2008, estabelece os elementos instrutores dos pedidos de realização de operações urbanísticas relativos a empreendimentos turísticos. Diário da República, Iª Série, Nº 121, 25 de Junho, 3817-3818.
- Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional (MAOTDR, 2008). Decreto-Lei Nº 173/2008 de 26 de agosto estabelece o regime de prevenção e controlo integrados da poluição proveniente de certas atividades e o estabelecimento de medidas destinadas a evitar ou, quando tal não for possível, a reduzir as emissões dessas atividades para o ar, a água ou o solo, a prevenção e controlo do ruído e a produção de resíduos. Diário da República, Iª Série, Nº 164, 26 de agosto, 5967-5980.
- Ministério do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território (MEPAT, 1999). Decreto-Lei Nº 555/99, estabelece o regime jurídico da urbanização e edificação (RJUE). Diário da República, Iª Série-A, Nº 291, 16 de Dezembro, 8912-8942.
- Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (MTSS, 2006). Decreto-Lei Nº 163/2006, aprova o regime de acessibilidade aos edifícios e estabelecimentos que recebem público, via pública e edifícios habitacionais. Diário da República, Iª Série, Nº 152, 8 de agosto, 5670- 5689
- Ministério dos Negócios Estrangeiros (MNE, 1968). Decreto-Lei Nº 48 295, aprova a adesão à Convenção sobre Relações Diplomáticas, celebrada em Viena aos 18 dias de Abril de 1961. Diário da República, 1ª Série, de 27 de março [Disponível em: <http://www.careproject.eu/database/upload/PTother020/PTother020Text.pdf>
- Ministério dos Negócios Estrangeiros (MNE, 1976). Decreto Nº 579/76, aprova para ratificação os Estatutos da Organização Mundial de Turismo. Diário da República, Iª Série, nº 169, de 21 de Julho, 1610 - 1621
- Ministério dos Negócios Estrangeiros (MNE, 1991). Aviso Nº 66/91, Carta das Nações Unidas, atualizada com as alterações adotadas pela Assembleia Geral, e bem assim o Estatuto do Tribunal Internacional de Justiça. Diário da República, Iª Serie-A, Nº 117, 22 de Maio.

- Mithá, O. (2009). *Análise de Projectos de Investimento*. Lisboa: Escolar Editora.
- Morais, P. e Pinto, P. (2002). Metodologias de Cálculo de Price Target e Recomendações de Investimento. *Caderno da CMVM*, 14, 105-11.
- Motta, R.R.C. e Marques, G. (2002). *Análise de Investimentos: Tomada de Decisão em Projetos Industriais*. São Paulo: Atlas.
- Nabais, C. e Nabais, F. (2011). *Prática Financeira I Análise Económica e Financeira*. Lisboa: Lidel - Edições Técnicas, Lda.
- Neto, J.C. (2009). *Elaboração e Avaliação de Projetos de Investimento: considerando o risco*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda.
- Neves, J.C. (1995). *Análise Financeira Métodos e Técnicas*. Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J.C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill de Portugal.
- Neves, J.C., Montezuma, J. e Laia, A. (2009). *Análise de Investimentos Imobiliários*. Alfragide: Texto Editores Lda.
- Oliveira, E. e Manso, J.R.P. (2010). Turismo sustentável: utopia ou realidade? *Revista de Estudos Politécnicos/Polytechnical Studies Review*, Vol VIII, Nº 14, 235-253.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 1972). *Manuel d'analyse des projets industriels dans les pays en voie de développement*. Edition Révisée. Paris: Développement Centre Éditions.
- Organização das Nações Unidas (ONU, 1958). *Manual on Economic Development Projects*. Economic Commission for Latin American. New York: ONU
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 1980). *Declaración de Manila-Fomentar a cooperação internacional*. New York: UNWTO Publications Department.
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 1994). *Recommendations on Tourism Statistics*. Statistical Papers Series M, Nº 83. New York: UNWTO Publications Department. [Disponível e
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 1999). *O Código Mundial De Ética Do Turismo que-promove uma ordem turística mundial, equitativa, responsável e sustentável, em benefício partilhado de todos os sectores da sociedade, num contexto de uma economia internacional aberta e liberalizada*. [Disponível em: <http://ethics.unwto.org/sites/all/files/docpdf/portugal.pdf>]
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 2004). *Indicators of Sustainable Development for tourism destinations -a guide book*. Madrid: UNWTO Publications Department. [Disponível em: <http://www.iittm.org/doc/Indicators-of-Sustainable-Development-for-Tourism-Destinations-A-Guide-Book-by-UNWTO.pdf>]
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 2008). *International Recommendations for Tourism Statistics 2008*. New York: UNWTO Publications Department. [Disponível em: http://unstats.un.org/unsd/publication/Seriesm/SeriesM_83rev1e.pdf]
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 2010a). *Tourism highlights 2010*. New York: UNWTO Publications Department. [Disponível em: <http://www.rct.ir/LinkClick.aspx?fileticket=FFFtfjIINjU%3D&tabid=2683&mid=5684&language=fa-IR>]

- Organização Mundial do Turismo (OMT, 2010b). Tourism trends and outlook update. New York: UNWTO Publications Department [Disponível em: http://unwto.org/facts/eng/pdf/barometer/UNWTO_Guilin_Forum10_day2_JK_fin_1x1.pdf]
- Organização Mundial do Turismo (OMT, 2013). Tourism Highlights. New York: UNWTO Publications Department [Disponível em:http://dtxtq4w60xqpw.cloudfront.net/sites/all/files/pdf/unwto_highlights13_en_lr.pdf]
- Osterwalder, A. e Pigneur, Y. (2011). Criar Modelos de Negócios. Lisboa: Publicações Dom Quixote
- Paiva, R.A.M. (2012). Direito, Turismo e Consumo. Rio de Janeiro: Renovar.
- Patrício, M.M.R.S. (2012). Regulación Jurídica do Sector Turístico em Portugal. Comunicação. Ofir: XV Encuentro AECA. Open Fórum IV Historia de la Contabilidad / Sector Turístico.
- Penman, S. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. London: McGraw-Hill/Irwin
- Pereira, N.D. (2006). *Manual de Avaliação Financeira de Projectos*. Santarém: Ambibússola.
- Pike, R. e Neale, B. (1999). *Corporate Finance and Investment*. London: Prentice Hall
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 1978). Declaração Universal dos Direitos do Homem. Diário da República, Iª Série A, N° 57, de 9 de março.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 1998). Resolução do Conselho de Ministros n° 112/98 estabelece a criação do (PNTN) Programa Nacional de Turismo de Natureza. Diário da República, Iª Série-B, N° 195, 25 de agosto.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 1999). Decreto-Lei N° 425/99, Regulamento da Higiene dos Géneros Alimentícios, aprovado pelo Decreto-Lei N° 67/98, de 18 de março, com as alterações introduzidas pelo presente decreto-lei, é republicado em anexo ao presente diploma. Diário da República, Iª Série-A, N° 246, 21 de outubro, 7046-7052.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 2007a). Resolução do Conselho de Ministros n° 53/2007, aprova os objetivos e principais linhas de desenvolvimento do Plano Estratégico Nacional de Turismo e encarrega o Turismo de Portugal de o implementa (PENT). Diário da República, Iª Série, N° 67, 4 de abril.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 2007b). Decreto-Lei n° 141/2007, define as atribuições e a missão do Instituto do Turismo de Portugal. Diário da República, Iª Série, N° 82, 27 de abril, 2693-2698.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 2007c). Portaria n° 539/2007, aprova os Estatutos do Instituto do Turismo de Portugal, IP., que adota a designação de Turismo de Portugal, I. P.. Diário da República, Iª Série, N° 83, 30 de abril, 2879-2882.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 2007d). Resolução do Conselho de Ministros n° 109/2007, aprova a Estratégia Nacional de Desenvolvimento Sustentável (ENDS) e o respetivo Plano de Implementação. Diário da República, Iª Série, N° 159, 20 de agosto, 5404-5478.
- Presidência do Conselho de Ministros (PCM, 2011). Decreto-Lei n° 86-A/2011, legisla sobre a organização e funcionamento do governo. Diário da República, Iª Série, N° 132, 12 de Julho.
- Procuradoria-Geral Distrital de Lisboa-Ministério Público (PGDLMP, 2013). Código das Sociedades Comerciais. Lisboa: Procuradoria-Geral Distrital de Lisboa-Ministério Público

- Py, P. (2000). *Droit du tourisme*. Paris: Dalloz.
- Queirós, J. (2012). *Convergência entre a Gestão de um Agrupamento de Escolas ou Escola não Agrupada e a Gestão do seu Sistema de Informação*. Bragança: Instituto Politécnico de Bragança
- Queiroz, F., Abreu, R. e David, F. (2012). As unidades hoteleiras do interior e o turismo sustentável. Livro de Atas. XV Encontro AECA-Ofir/Esposende, 20-21 de Setembro. Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, 1-23.
- Quintas, M.A. (2006). *Organização e Gestão Hoteleira*. II Volume. Alcabideche: Oteltur-Consultores de Hotelaria e Turismo.
- Ramos, G. e Santos, D. (2010). Uma Leitura Sobre Os Desafios De Inovação Em Regiões Periféricas No Sector Turístico. *Gestión, Revista Científica da Escola Superior de Gestão, Instituto Politécnico de Castelo Branco, Ano VIII, Nº 8, 153 - 168.*
- Ricciulli, A.C. (2010). *Avaliação e decisão em projectos de investimentos*. Dissertação de Mestrado. Coimbra: Universidade de Coimbra.
- Rocha, L.M.M. (2010). Os testes de imparidade e as técnicas de avaliação de empresas. *Revista TOC, Ano X, Nº 125, 48-61.*
- Rodrigues, A.I.B.P. (2004). *Um estudo sobre a contribuição da comunicação de marketing na formação de imagem de destinos turísticos: o caso do Alentejo*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa. Lisboa: ISCTE.
- Rodrigues, J. (2005). *Adopção em Portugal das Normas Internacionais de Relato Financeiro*. Lisboa: Áreas Editora
- Rodrigues, J.A. e Simões, A.M. (2008). *Analisar a performance financeira - uma visão multidimensional - Práticas de controlo de gestão*. Lisboa: Áreas Editora, SA.
- Royo, A.A.R. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Editorial Paraninfo.
- Roubi, S. (2004). The valuation of intangibles for hotel investments. *Property Management, Vol. 22, Nº 5, 410-423.*
- Rushmore, S. (1992). Seven Current. *Hotel-Valuation Techniques. Cornell HRA Quarterly, Vol. 33, Nº 4, 49-56*
- Samuelson, N. (2005). *Economia*. Lisboa: McGraw-Hill.
- Santos, G.E.O. e Kadota, D.K. (2012). *Economia do Turismo*. São Paulo: Editora Aleph Ltda.
- Scoones, I. (1998). *Sustainability rural livelihoods: A framework for analysis*. IDS Working Paper 72. Brighton: IDS.
- Shakya, M. (2009). *Risk, Vulnerability and Tourism in Developing Countries: The case of Nepal*. Berlin: Verlag.
- Simões, J.M. (1993). Um olhar sobre o turismo e o desenvolvimento regional. *Geografia do Turismo, Nº 6, 71-82.*
- Simões, J.M. (2008). *Beira Interior Sul Estratégia de Desenvolvimento e Plano de Acção 2007-2013. Relatório Final*. Centro de Estudos e Desenvolvimento Regional e Urbano, Lda. [Disponível em: http://www.maiscentro.qren.pt/private/admin/ficheiros/uploads/PTD_BEIRA%20INTERIOR%20SUL.pdf]

- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. e Couto, J. (2007). *Decisões de Investimento: Análise financeira de projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Soares, S. (2012). *O Risco na Análise de Investimentos*. Dissertação de Mestrado. Porto: Universidade Portucalense.
- Sousa, A.R. (2006). *Análise Económica e Financeira de Projetos*. Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.
- Theobald, W.F. (2001). *Turismo Global*. São Paulo: Senac.
- Torre, O. (1992). *El turismo, fenómeno social*. Cidade do México: Fondo de Cultura Económica.
- Tribunal de Contas Europeu (TCE, 2011). *Relatório Especial Nº 6/2011 «Os projectos de turismo co-financiados pelo FEDER foram eficazes?»*. Luxemburgo: TCE
- Turismo de Portugal (TP, 2007). *Determinação da Representatividade das motivações primárias e estágio da satisfação dos turistas em Portugal*. Lisboa: Turismo de Portugal I.P. [Disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/destinos/produtostur%C3%ADsticos/Anexos/AVALI%C3%87%C3%83O%20DOS%20PRODUTOS.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2008a). *Boas Práticas Ambientais - Hotéis e Pousadas 2008*. Lisboa: Turismo de Portugal, IP [Disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/sustentabilidade/Documents/Boas%20Pr%C3%A1ticas%20Ambientais%20-%202008.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2008b). *Conceito Estatísticos para o Turismo*. Lisboa: Turismo de Portugal IP [Disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/conceitosenomenclaturas/Documents/Conceitos%20Estatisticos%20para%20Turismo.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2009a). *Movimentos Turísticos dos Portugueses*. Lisboa: Turismo de Portugal, IP [Disponível em: http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/an%C3%A1lisesestat%C3%ADsticas/movimentosturisticosdosportugueses/Anexos/O%20Turismo%20Interno_09.pdf]
- Turismo de Portugal (TP, 2009b). *Plano Estratégico Nacional do Turismo - Para o Desenvolvimento do Turismo em Portugal*. Lisboa: Turismo de Portugal IP [Disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/turismodeportugal/Documents/Plano%20Estrat%C3%A9gico%20Nacional%20Turismo.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2010). *O Turismo na Economia Evolução do contributo do Turismo para a economia portuguesa 2000-2010*. Lisboa: Turismo de Portugal IP [disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/an%C3%A1lisesestat%C3%ADsticas/contasat%C3%A9litedoturismo/Anexos/Relat%C3%B3rio%20Conta%20Satelite%20Turismo%202000-2010%20base2006.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2011a). *Anuário das Estatísticas do Turismo 2010*. Lisboa: Turismo de Portugal IP [Disponível em: <http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/an%C3%A1lisesestat%C3%ADsticas/oturismoem/Anexos/Anu%C3%A1riodasEstat%C3%ADsticasdoturismo%20-%202010.xls15-11-2001-%C3%BAltima%20vers%C3%A3o.pdf>]
- Turismo de Portugal (TP, 2011b). *Relatório de Sustentabilidade atuar para o desenvolvimento sustentável-2010*. Lisboa: Turismo de Portugal, IP [Disponível em:

<http://www.turismodeportugal.pt/Português/ProTurismo/destinos/destinoturísticos/Documents/RelatorioSustTP2010.pdf>]

Turismo de Portugal (TP, 2011c). Ocupação em Empreendimentos Turísticos. Taxa de ocupação quarto 2010. Lisboa: Turismo de Portugal, IP [Disponível em: [http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/quadrosestatisticos/Documents/Ocupa%C3%A7%C3%A3o/Relat%C3%B3rio%20ocupa%C3%A7%C3%A3o%20quarto%20das%20ART%20e%20PDT%20\(2010\).pdf](http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/ProTurismo/estat%C3%ADsticas/quadrosestatisticos/Documents/Ocupa%C3%A7%C3%A3o/Relat%C3%B3rio%20ocupa%C3%A7%C3%A3o%20quarto%20das%20ART%20e%20PDT%20(2010).pdf)]

Turismo de Portugal (TP, 2012). Guia de Boas Práticas de Acessibilidade na Hotelaria. Lisboa: Turismo de Portugal, IP [Disponível em: http://www.turismodeportugal.pt/Portugu%C3%AAs/Documents/af_boas_praticas_acessibilidades_3a.pdf]

Unidade de Coordenação do Plano Tecnológico (UCPT, 2005). Documento de trabalho N° 12 - Turismo. [disponível em: <http://static.publico.pt/docs/politica/planotecnologico/planotecnologicointegral.pdf>

Valls, J.F. (2004). Gestión de destinos Turísticos Sostenibles. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Van Horne, J.C. (2005). Financial Management and policy. New Delhi: Prentice Hall.

Vernimmen, P, Quiry, P, Dallochio, M., Le Fur, Y. e Salvi, A. (2009). Corporate Finance: Theory and Practice. Cichester: John Wiley & Sons.

Vieito, J.P. e Maquieira, C.P. (2010). Finanças Empresariais: Teoria e Pratica. Lisboa: Escolar Editora.

Yilmaz, y. e Bititci, I. (2006). Performance measurement in the value chain: manufacturing v. tourism. International Journal of Productivity and Performance Management, Vol. 55, N° 5, 371-389

Yin, R.K. (2008). Case Study Research Design and Methods. London: Sage Publications.

Zwetsloot, G. e Van Marrewijk, M. (2004). From Quality to Sustainability. Journal of Business Ethics, Vol. 55, N°1, 79-82.