



Escola Superior de Hotelaria e Turismo do Estoril

Mestrado em Gestão Hoteleira

Dissertação

**Rentabilidade expectável de um *boutique hotel* em Lisboa**

Junho de 2017

Luís Pedro Maymone Martins Freire

**Escola Superior de Hotelaria e Turismo do Estoril**

Mestrado em Gestão Hoteleira

Dissertação

**Rentabilidade expectável de um *boutique hotel* em Lisboa**

Junho de 2017

Luís Pedro Maymone Martins Freire

Orientador

Professor Adjunto Pedro Moita, ESHTe

Aos meus Pais.

## **Agradecimentos**

Aos meus Pais, pelo apoio constante, incondicional e fundamental em mais esta minha etapa.

A todos os Professores do Mestrado em Gestão Hoteleira da ESHTe, pelos inúmeros e valiosos contributos para o meu desenvolvimento profissional.

Ao Professor Pedro Moita, pela orientação deste trabalho.

À Professora Rita Peres pela revisão e apoio na vertente metodológica em particular.

Ao Professor João Barreto pela ajuda preciosa nas componentes do trabalho relacionadas com o investimento.

Ao INE pelos dados facultados e sem os quais esta investigação não teria sido possível.

Ao Dr. Rodrigo Machaz pelas plantas do hotel Memmo Alfama, um *boutique hotel* de referência em Lisboa.

## Índice Geral

<b>1</b>	<b>Introdução .....</b>	<b>1</b>
1.1	Estabelecimento do problema.....	1
1.2	Pergunta de partida e questões da investigação .....	2
1.3	Hipóteses a validar.....	3
<b>2</b>	<b>Revisão da literatura.....</b>	<b>4</b>
2.1	A rentabilidade em hotelaria .....	4
2.1.1	O conceito de rentabilidade .....	4
2.1.2	Demonstrações financeiras e rentabilidade .....	4
2.1.3	Rácios de rentabilidade .....	6
2.1.4	Indicadores operacionais.....	12
2.2	A hotelaria <i>boutique</i> .....	13
2.2.1	Antecedentes históricos .....	13
2.2.2	Enquadramento estratégico .....	14
2.2.3	Caracterização do conceito .....	16
2.2.4	<i>Boutique</i> versus <i>lifestyle</i> .....	19
2.2.5	A experiência <i>boutique</i> .....	20
2.2.6	Perfil dos hóspedes .....	21
2.2.7	Rentabilidade.....	22
2.3	A cidade de Lisboa como destino turístico.....	23
2.3.1	Breve história da cidade .....	23
2.3.2	Geografia .....	25
2.3.3	Principais ligações da cidade .....	28
2.3.4	Principais recursos turísticos primários .....	29
2.3.5	Posicionamento estratégico de Lisboa.....	31
<b>3</b>	<b>Estudo do mercado hoteleiro de Lisboa .....</b>	<b>32</b>
3.1	A procura turística de Lisboa.....	32
3.1.1	Proveitos dos estabelecimentos hoteleiros .....	32
3.1.2	Dormidas .....	32
3.1.3	Hóspedes.....	34
3.1.4	Ocupação .....	35
3.1.5	Sazonalidade .....	36
3.1.6	Proveniência dos turistas .....	37
3.1.7	Motivações dos turistas .....	38
3.1.8	Perfil dos turistas .....	39
3.2	A oferta hoteleira de Lisboa .....	39
3.2.1	Número de quartos.....	39
3.2.2	Número de estabelecimentos.....	40

3.2.3	Número médio de quartos por estabelecimento.....	41
3.2.4	Participação na capacidade por tipologia.....	42
3.2.5	Participação no mercado em valor por tipologia.....	42
3.2.6	Concentração (fragmentação) da oferta hoteleira.....	43
3.2.7	Pricing.....	43
3.2.8	REVPAR.....	45
3.2.9	Número médio de pessoal.....	47
3.3	O segmento <i>boutique</i> de Lisboa.....	47
3.3.1	Capacidade.....	47
3.3.2	Classificação.....	49
3.3.3	Localização.....	49
3.3.4	Dimensão.....	50
3.3.5	Serviços e infraestruturas.....	50
3.3.6	Propriedade.....	51
3.3.7	Participação no mercado.....	51
3.3.8	Pricing.....	52
3.3.9	Análise de Porter.....	53
<b>4</b>	<b>Metodologia.....</b>	<b>56</b>
4.1	Preâmbulo.....	56
4.2	Pergunta de partida e questões da investigação.....	57
4.3	Exploração.....	58
4.3.1	Revisão da literatura.....	58
4.3.2	Estudo do mercado hoteleiro.....	59
4.4	Problemática e abordagem à investigação.....	61
4.5	Modelo de análise.....	62
4.5.1	Relação entre conceitos.....	62
4.5.2	Hipóteses.....	64
4.5.3	Dimensões dos conceitos.....	64
4.5.4	Indicadores.....	65
4.6	Modelo financeiro (instrumento de observação).....	65
4.6.1	Estrutura e mecânica do modelo de financeiro.....	65
4.6.2	Projeção de proveitos.....	68
4.6.3	Projeção de custos operacionais.....	70
4.6.4	Projeção do investimento.....	72
4.6.5	Pressupostos de Fundo de Maneio.....	75
4.6.6	Financiamento.....	75
4.6.7	Impostos.....	76
4.6.8	Inflação.....	76

<b>5</b>	<b>Resultados: rentabilidade expectável de um <i>boutique hotel</i> em Lisboa</b>	<b>77</b>
5.1	Projeção do mercado	77
5.2	Indicadores operacionais	78
5.3	Demonstrações financeiras projetadas	79
5.4	Indicadores de rentabilidade	84
5.5	Análises de sensibilidade	85
5.6	Validação das hipóteses e resposta à pergunta de partida	88
5.6.1	Validação das hipóteses	88
5.6.2	Resposta à pergunta de partida	89
<b>6</b>	<b>Conclusões</b>	<b>90</b>
6.1	Conclusões preliminares do estudo	90
6.2	Principais conclusões do estudo	91
6.3	Limitações do estudo	93
6.4	Recomendações para trabalhos futuros	94
<b>7</b>	<b>Bibliografia</b>	<b>95</b>
<b>8</b>	<b>Anexos</b>	<b>100</b>
8.1	Hotéis <i>boutique</i> identificados	100
8.2	Amostra de imóveis à venda recolhida no site Imovirtual	101
8.3	Vida útil dos ativos fixos tangíveis	101
8.4	Demonstrações financeiras projetadas (USALI)	102
8.4.1	Summary operating statement	102
8.4.2	Balance sheet	103
8.4.3	Cash flow	104
8.5	Demonstração de resultados da amostra de empresas do CAE 55111	105

## Índice de figuras

A numeração das figuras acompanha a numeração dos capítulos principais, seguindo depois uma sequência numérica independente dos subcapítulos.

Figura 2-1: Summary Operating Statement (USALI) .....	5
Figura 2-2: Margem de Lucro.....	6
Figura 2-3: Rácio de Eficiência Operacional.....	6
Figura 2-4: Return On Assets (ROA) .....	7
Figura 2-5: Gross ROA .....	7
Figura 2-6: Return On Equity (ROE) .....	7
Figura 2-7: Gross Operating Profit per Room (GOPAR).....	8
Figura 2-8: GOP margin ratio.....	8
Figura 2-9: GOP Flow through .....	8
Figura 2-10: GOP Flex .....	9
Figura 2-11: Cash on cash return .....	9
Figura 2-12: Net Present Value (NPV).....	10
Figura 2-13: Weighted Average Cost of Capital (WACC) .....	10
Figura 2-14: Adjusted Present Value (APV).....	10
Figura 2-15: Payback period .....	11
Figura 2-16: Internal Rate of Return (IRR).....	11
Figura 2-17: Revenue Per Available Room (REVPAR) .....	12
Figura 2-18: Paid occupancy percentage .....	12
Figura 2-19: Average room rate or Average daily rate (ADR).....	13
Figura 2-20: Precipitação e temperatura do ar, Lisboa, 1981-2010.....	26
Figura 2-21: Divisão Administrativa da Área Metropolitana de Lisboa .....	27
Figura 2-22: Divisão Administrativa da Cidade de Lisboa .....	27
Figura 2-23: Microcentralidades de Lisboa .....	28
Figura 2-24: Número de voos semanais de ligação a Lisboa por país .....	29

Figura 2-25: Locais de interesse referidos por turistas estrangeiros, Lisboa, 2015.....	30
Figura 3-1: Proveitos totais dos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa (milhões de euros) .....	32
Figura 3-2: Dormidas nos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa, milhares.....	33
Figura 3-3: Dormidas nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2014, milhões .....	34
Figura 3-4: Número de hóspedes estabelecimentos hoteleiros, Lisboa, milhões.....	34
Figura 3-5: Taxa líquida de ocupação cama, Lisboa .....	35
Figura 3-6: Taxa de ocupação quarto anual média, Lisboa (amostra ATL).....	35
Figura 3-7: Taxa de ocupação quarto anual média nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2015.....	36
Figura 3-8: Distribuição mensal das dormidas nos estabelecimentos hoteleiros, AML .....	36
Figura 3-9: Taxa de ocupação mensal por tipologia, 2015, Lisboa (amostra ATL) .....	37
Figura 3-10: Hóspedes nos estabelecimentos hoteleiros por país de residência, AML, 2015 ...	37
Figura 3-11: Hóspedes oriundos da Europa nos estabelecimentos hoteleiros por país de residência, AML, 2015 .....	38
Figura 3-12: Motivações dos turistas, Lisboa, 2015.....	38
Figura 3-13: Idade dos turistas, Lisboa, 2015.....	39
Figura 3-14: Número de quartos nos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa .....	40
Figura 3-15: Número de estabelecimentos hoteleiros por tipologia, Lisboa .....	40
Figura 3-16: Número médio de quartos, estabelecimentos hoteleiros, Lisboa .....	41
Figura 3-17: Distribuição do número de quartos por tipologia, Lisboa, 2015.....	42
Figura 3-18: Distribuição de proveitos de aposento por tipologia, Lisboa, 2015 .....	42
Figura 3-19: Distribuição do número de quartos por grupo (Participação na capacidade), Lisboa, Novembro 2016.....	43
Figura 3-20: Preço médio por quarto, Lisboa (amostra ATL).....	43
Figura 3-21: Preço médio por quarto, por mês, 2015, Lisboa (amostra ATL).....	44
Figura 3-22: Prémio/(desconto) mensal vs. preço médio anual, 2015, Lisboa (amostra ATL) ...	44
Figura 3-23: Preço médio por quarto nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2015 .....	45
Figura 3-24: REVPAR por tipologia, Lisboa (amostra ATL).....	45

Figura 3-25: Proveitos médios por estabelecimento hoteleiro, Lisboa, 2015, milhares de euros .....	46
Figura 3-26: REVPAR médio das principais cidades <i>peer</i> de Lisboa, 2015 .....	46
Figura 3-27: Número médio de pessoal ao serviço, AML, 2015 .....	47
Figura 3-28: Número de hotéis <i>boutique</i> em Lisboa .....	47
Figura 3-29: Número de anos no site Booking.com .....	48
Figura 3-30: Número de quartos em hotéis <i>boutique</i> de Lisboa .....	48
Figura 3-31: Classificação dos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa .....	49
Figura 3-32: Localização dos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa .....	50
Figura 3-33: Número de quartos dos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa .....	50
Figura 3-34: Propriedade dos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa (% do número total de unidades) .....	51
Figura 3-35: Participação no mercado no segmento <i>boutique</i> de Lisboa (% do número total de quartos) .....	52
Figura 3-36: Preços mínimos por quarto nos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa .....	52
Figura 3-37: Prémio/Desconto diário médio vs. preço médio por quarto nos hotéis <i>boutique</i> de Lisboa (Fevereiro 2017) .....	53
Figura 4-1: Etapas do procedimento científico .....	56
Figura 4-2: Modelo de análise da investigação .....	63
Figura 4-3: Principais fluxos do Modelo Financeiro .....	67

## Índice de Tabelas

O método adoptado para a numeração das tabelas é idêntico ao das figuras.

Tabela 2-1: What is and is not Boutique? .....	17
Tabela 5-1: Evolução projetada da procura .....	77
Tabela 5-2: Evolução projetada da oferta, ocupação e PMQ do mercado .....	78
Tabela 5-3: Principais indicadores operacionais projetados .....	79
Tabela 5-4: Demonstrações de resultados projetadas .....	80
Tabela 5-5: Balanços projetados .....	81
Tabela 5-6: Demonstrações de fluxos de caixa projetadas .....	83
Tabela 5-7: Indicadores de rentabilidade projetados .....	84
Tabela 5-8: Variação da TIR para diferentes preços/m <sup>2</sup> .....	85
Tabela 5-9: Variação da TIR para diferentes PMQ .....	86
Tabela 5-10: Variação da TIR para diferentes Taxas de ocupação média .....	86
Tabela 5-11: Variação da TIR para diferentes números de quartos .....	87
Tabela 5-12: Variação da TIR para diferentes taxas médias de crescimento do número de dormidas .....	87
Tabela 5-13: Variação da TIR para diferentes taxas de crescimento da perpetuidade .....	88

## Resumo

O mercado hoteleiro de Lisboa evoluiu rapidamente nos últimos anos, registando um forte crescimento tanto ao nível da procura como ao nível da oferta.

Um dos resultados desta evolução foi o significativo crescimento do segmento *boutique* da cidade, numa demonstração clara da apetência de turistas e investidores por este tipo de produto hoteleiro.

Após uma caracterização da hotelaria *boutique*, procurou-se neste trabalho de dissertação estimar a rentabilidade deste tipo de hotéis à luz dos indicadores de rentabilidade mais relevantes para a indústria hoteleira, respondendo assim à pergunta "Nas atuais condições de mercado, qual a rentabilidade expectável de um *boutique hotel* em Lisboa?".

Por forma a adequar este estudo ao contexto específico de Lisboa, procedeu-se previamente ao estudo do mercado hoteleiro da cidade, e do seu segmento *boutique* em particular.

Para a estimativa da rentabilidade foi construído um modelo de projeções económico-financeiras adaptado ao negócio hoteleiro. Este modelo financeiro foi depois ajustado de acordo com um conjunto de pressupostos (operacionais, de custos e de proveitos). Os pressupostos adoptados apoiaram-se numa recolha de dados históricos publicados por fontes secundárias, como o INE e a ATL.

As contas de 2014 das empresas da AML pertencentes ao CAE 55111 (Hotéis com restaurante), obtidas junto do INE, foram particularmente relevantes para a estimativa dos custos. O site de reservas Booking.com, o mais importante em Portugal, foi também utilizado não só na identificação e caracterização dos hotéis *boutique* da cidade, mas também na recolha de uma amostra de preços de mercado praticados pelos mesmos. A estimativa do investimento apoiou-se nas plantas de um hotel *boutique* de referência da cidade, numa pesquisa do mercado imobiliário, e em avaliações independentes de um fundo de investimento imobiliário. Foram ainda tidos em conta valores de referência para a construção de hotéis em Portugal, publicados por empresas de consultoria.

As conclusões do estudo apontam no sentido de uma rentabilidade dos ativos de cerca de 6,5%, para um hotel *boutique* médio de 45 quartos. Esta rentabilidade resulta da obtenção de uma margem de lucro de 8%, de uma margem GOP (*Gross Operating Profit*) de 30% e de uma margem EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation*) de 28%. O REVPAR estimado é de 109 euros (146 para o Total REVPAR), composto por um preço médio por quarto (PMQ) de 174 euros e uma ocupação anual média de 82%.

Os resultados obtidos permitiram validar 3 hipóteses acerca da rentabilidade deste formato hoteleiro em Lisboa, e nomeadamente a capacidade de conseguir preços e margens superiores aos da hotelaria menos diferenciada, e remunerar positivamente o investimento necessário à sua implementação.

**Palavras chave:** Hotel *boutique*, Rentabilidade, Lisboa

## **Abstract**

In recent years, Lisbon's hotel market has rapidly evolved, recording strong growth both at the demand and supply levels.

One of the results of this development has been the significant growth of the city's boutique hotel segment, in a clear demonstration of the appetite of tourists and investors for this type of hotel offer.

Following a description of boutique hotels and their characteristics, this paper seeks to estimate the profitability of this type of hotel according to the hotel industry's most relevant profitability metrics, answering the question "In the current market conditions, what is the expectable profitability of a boutique hotel in Lisbon?".

In order to adapt this study to the specific context of Lisbon, a research of the city's hotel market and boutique segment was previously conducted.

A hotel financial projections model was then built to estimate profitability. This financial model incorporated a set of operational and financial assumptions for costs and revenues, based on historical data collected from secondary sources such as INE (the Portuguese Statistics body) and ATL (the city's Tourism body).

The 2014 accounts of companies registered as hotels with restaurant in the Greater Lisbon area, retrieved from INE, were particularly relevant for the cost estimates. The online booking site Booking.com, the most important in Portugal, was also used not only to identify and describe the city's boutique hotels, but also to collect a market price sample for these same hotels. The investment estimate was based on the floor plans of one of the city's reference boutique hotels, a real estate market research, and the independent valuations of a real estate fund. Consulting firms reference values for hotel construction in Portugal were also taken into account.

The conclusions of this study indicate a true financial return on assets of approximately 6,5% for an average 45-room boutique hotel. This profitability stems from a profit margin of 8%, a GOP margin of 30%, and an EBITDA margin of 28%. The REVPAR is estimated at 109 euros (the Total REVPAR at 146 euros), the combined result of an ADR of 174 euros and an average annual occupancy rate of 82%.

The results obtained allowed 3 hypotheses concerning the profitability of this hotel format in Lisbon to be validated, and namely the capacity to obtain higher average prices and margins vis-à-vis less differentiated hotels, and to provide positive returns on the capital required.

**Keywords:** Boutique hotel, Profitability, Lisbon

## Glossário

ADR	- Average Daily Rate
AHLA	- American Hotel & Lodging Association
AL	- Alojamento Local
AML	- Área Metropolitana de Lisboa
ANA	- Aeroportos de Portugal
APV	- Adjusted Present Value
ATL	- Associação Turismo de Lisboa
BLLA	- Boutique and Lifestyle Lodging Association
CAE	- Classificação das Atividades Económicas
CAGR	- Compound Annual Growth Rate
CAPEX	- Capital Expenditures
CMVM	- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CMVMC	- Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
EBIT	- Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	- Earnings Before Taxes, Interest, Depreciation and Amortization
EGEAC	- Empresa de Gestão de Equipamentos e Animação Cultural
EUA	- Estados Unidos da América
F&B	- Food and Beverage
FF&E	- Furniture, Fixtures and Equipment
GAAP	- Generally Agreed Accounting Principles
GDS	- Global Distribution System
GOP	- Gross Operating Profit
GOPAR	- Gross Operating Profit per Room
HANYC	- Hotel Association of New York City
HVS	- Hospitality Valuation Services
IATA	- International Air Transport Association
IFRS	- International Financial Reporting Standards
INE	- Instituto Nacional de Estatística
IHG	- Intercontinental Hotel Group
IRC	- Imposto sobre o Rendimento das pessoas Colectivas
IRR	- Internal Return Rate
IVA	- Imposto sobre o Valor Acrescentado
LCT	- Lisbon Cruise Terminals
N/A	- Não aplicável
NPV	- Net Present Value
NUT	- Nomenclatura de Unidade Territorial

OCF	- Operating Cash Flow
OMT	- Organização Mundial do Turismo
OTA	- Online Travel Agencies
PIB	- Produto Interno Bruto
PMQ	- Preço Médio por Quarto
P. P.	- Ponto percentual
PWC	- Price Waterhouse Coopers
REVPAR	- Revenue Per Available Room
ROA	- Return On Assets
ROE	- Return On Equity
SCIE	- Sistema de Contas Integradas de Empresas
SNC	- Sistema de Normalização Contabilística
TIR	- Taxa Interna de Rentabilidade
UNESCO	- United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization
UNWTO	- United Nations World Tourism Organization
USALI	- Uniform System of Accounts for the Lodging Industry
VAL	- Valor Atual Líquido
WACC	- Weighted Average Cost of Capital

## 1 Introdução

### 1.1 Estabelecimento do problema

Entre 2010 e 2015, o mercado hoteleiro da cidade de Lisboa registou uma rápida evolução, tanto ao nível da procura como ao nível da oferta.

No que diz respeito à procura, refira-se por exemplo o crescimento do número de dormidas, de 6,1 milhões em 2010, para cerca de 10 milhões em 2015 (INE, 2016). Este aumento corresponde a uma taxa média de crescimento composta anual (CAGR) de mais de 9,5%.

Como seria de esperar, este aumento da procura foi acompanhado por um aumento importante da oferta. De acordo com a mesma fonte, e ao longo do mesmo período, o número de quartos cresceu de cerca 16,9 mil para mais de 22,2 mil (CAGR de 5,5%).

É no entanto interessante notar, que este crescimento foi maior se observarmos a evolução do número de estabelecimentos hoteleiros e de alojamento local. Também entre 2010 e 2015, o número destes estabelecimentos aumentou de 193 para 356 (INE, 2016), crescendo em média cerca de 13% ao ano.

Da combinação destes dois elementos (número de quartos e número de estabelecimentos) resulta uma diminuição do número médio de quartos por unidade (de 88 para 62), e uma opção clara, nos últimos anos, por unidades de menor dimensão.

Para este fenómeno parece ter contribuído de forma significativa a emergência de um conjunto de novos hotéis, enquadráveis na tipologia de "charme", ou *boutique*. Estas unidades caracterizam-se por uma dimensão pequena a média, e uma decoração e um serviço distintivos. São tipicamente hotéis independentes de grandes grupos e com uma classificação de 4 ou 5 estrelas (Botelho, 2007).

Numa observação realizada através do site de reservas online mais popular em Portugal, o Booking.com (Alexa, 2015), constatou-se que de entre 49 hotéis com o perfil descrito, 30 iniciaram a sua comercialização nesta plataforma (e provavelmente as suas operações) nos últimos 5 anos.

O crescimento do segmento *boutique* na cidade de Lisboa demonstra uma tendência crescente das empresas hoteleiras para a formatação dos seus hotéis de acordo com o perfil *boutique*, em detrimento de outro tipo de produtos hoteleiros.

Esta tendência parece corresponder também uma apetência cada vez maior dos turistas que visitam a cidade por este tipo de oferta.

Contudo, para ser interessante do ponto de vista empresarial, não basta a um hotel ter procura e capacidade de gerar receitas. É essencial ser também capaz de gerar lucros a partir de um dado volume de receitas, e que esses mesmos lucros remunerem adequadamente o capital investido.

Este último aspeto é tanto mais importante, quanto é expectável que o crescimento do mercado tenha feito aumentar alguns custos, em particular aqueles relacionados com a componente imobiliária.

Por outro lado, sendo tipicamente independentes, os hotéis *boutique* não beneficiam das vantagens que as grandes cadeias proporcionam: economias de escala, sistemas de reservas centralizados, maior capacidade de vendas e marketing, ou acesso a financiamento (Adner, Albazzaz, Birnbaum, Brachfeld, Danilov, de Vries & Moed, 2003). A menor dimensão e os superiores níveis de serviço requeridos colocam uma pressão importante sobre os custos (Botelho, 2007).

A opção pelo formato *boutique* obriga por isso a uma análise rigorosa de receitas e custos previsíveis.

Nesse sentido, o presente trabalho tem como objetivo geral o estudo da rentabilidade da hotelaria do tipo *boutique* no contexto específico da cidade de Lisboa.

Para este efeito serão levados a cabo um conjunto de procedimentos e análises de acordo com o plano e técnicas investigativas definidas. Proceder-se-á em particular a uma revisão de literatura acerca dos conceitos de rentabilidade e hotelaria *boutique*, bem como de Lisboa enquanto destino turístico. Será também realizada uma recolha, a partir de fontes secundárias, de vários dados e indicadores de análise para o mercado abrangido pelo caso de estudo. Estes dados serão depois incorporados num modelo financeiro capaz de estimar a rentabilidade de um hotel *boutique* médio em Lisboa.

## **1.2 Pergunta de partida e questões da investigação**

Graças a taxas de ocupação e preços acima da média dos estabelecimentos tradicionais, os hotéis *boutique* proporcionam normalmente maior retorno sobre o investimento.

A viabilidade de um formato de escala mais reduzida e requisitos mais exigentes ao nível do serviço constitui no entanto um desafio.

Dado o crescimento da oferta e da procura neste segmento do mercado (e o resultante nível de preços praticado), e os atuais níveis de custos (imobiliário, mão-de-obra, energia, entre outros), considerou-se pertinente investigar qual a rentabilidade atualmente proporcionada por este tipo de produto hoteleiro na cidade de Lisboa.

Pretendeu-se por isso responder à seguinte pergunta de partida, conforme com os critérios definidos por Quivy & Van Campenhoudt (1995):

*“Nas atuais condições de mercado, qual a rentabilidade expectável de um boutique hotel em Lisboa?”*

A resposta a esta pergunta obrigou à investigação de algumas questões prévias e relacionadas, às quais se procurou responder ao longo das várias fases do trabalho:

- De que forma se deve aferir a rentabilidade no negócio hoteleiro?
- O que caracteriza a hotelaria do tipo *boutique*?
- Qual o perfil da cidade de Lisboa enquanto destino turístico?

- Qual a evolução recente e qual configuração atual do mercado hoteleiro de Lisboa no que aos principais indicadores diz respeito?
- Qual a dimensão e quais as características da hotelaria *boutique* de Lisboa?
- Qual o investimento necessário à instalação de um hotel *boutique*?
- Quais os factores com maior impacto na rentabilidade de um hotel *boutique*?

### 1.3 Hipóteses a validar

A investigação realizada para responder à pergunta de partida, e às questões da investigação enunciadas no ponto anterior, deverá ainda permitir a validação das seguintes hipóteses, postuladas de forma progressiva:

**Hipótese 1:** *A hotelaria boutique de Lisboa pratica preços superiores aos preços praticados por hotéis de categoria similar, mas com menor grau de diferenciação.*

Esta hipótese visa confirmar se a estratégia de diferenciação adotada pelos hotéis *boutique* possibilita, como sugere a literatura, a prática de preços superiores aos de hotéis mais convencionais. A ausência de um prémio face aos restantes hotéis permitiria de imediato considerar desinteressante o esforço e custos adicionais requeridos por este tipo de oferta.

**Hipótese 2:** *Atendendo aos custos e proveitos previsivelmente gerados, um hotel boutique médio de Lisboa gera uma margem operacional (EBITDA) superior à média do mercado.*

A segunda hipótese centra-se na capacidade dos hotéis *boutique* de converter receitas em lucros. Ainda que se verifique a primeira hipótese (ou seja que estes hotéis consigam mais proveitos por quarto), se os custos adicionais forem superiores aos proveitos incrementais, a estratégia *boutique* poderá revelar-se financeiramente desinteressante.

**Hipótese 3:** *A rentabilidade operacional estimada de um hotel boutique médio de Lisboa, nas condições de mercado previstas, proporciona um retorno positivo ao investimento necessário ao estabelecimento do mesmo.*

A terceira hipótese visa verificar se o retorno proporcionado em média por um hotel *boutique* é suficiente para remunerar positivamente o capital investido. Ainda que os hotéis *boutique* sejam capazes de gerar um nível superior de receitas e a partir desse volume de negócios obter uma margem de lucro semelhante ou superior à média estimada do mercado, esse retorno pode não ser suficiente para remunerar o investimento necessário à instalação do hotel.

## 2 Revisão da literatura

### 2.1 A rentabilidade em hotelaria

#### 2.1.1 O conceito de rentabilidade

O conceito de rentabilidade não é, como é evidente, específico do sector hoteleiro. A rentabilidade é a qualidade do que é rentável, ou seja do que produz lucro ou rendimento (Oxford University, 1996; Porto Editora, 2004). O conceito de lucro corresponde por sua vez a uma noção de ganho financeiro, uma diferença positiva entre receitas e despesas.

Enquanto conceito elementar no domínio da gestão, o conceito de rentabilidade é fulcral também para a gestão hoteleira.

Para Andrew, Damitio & Schmidgal (2007), o principal propósito da maior parte das operações hoteleiras é a geração de lucros. Os proprietários de hotéis investem com o propósito de aumentar o seu património ou capital através de dividendos ou da valorização da empresa (Andrew et al., 2007; O'Neil & Carlback, 2010; Hotel Association of New York City (HANYC), 2013). Ambos os aspectos estão no entanto fortemente dependentes da rentabilidade da operação em si. Podemos como tal identificar dois planos de rentabilidade distintos, ainda que interligados: a rentabilidade ou capacidade de geração de lucros da unidade hoteleira, e a rentabilidade ou o retorno proporcionado ao capital nela investido.

#### 2.1.2 Demonstrações financeiras e rentabilidade

A primeira abordagem à performance e rentabilidade de uma empresa passa pela análise das demonstrações financeiras, nomeadamente da demonstração de resultados, na qual se subtraem os custos às vendas, e se apura o lucro (ou prejuízo) gerado num determinado período.

Estas demonstrações são geralmente preparadas de acordo com princípios contabilísticos geralmente aceites como os *Generally Agreed Accounting Principles* (GAAP), os *International Financial Reporting Standards* (IFRS), ou em Portugal, o SNC (Sistema de Normalização Contabilística).

Por forma a permitir uma melhor análise do negócio hoteleiro (nomeadamente a nível operacional), uma maior consistência de critérios e princípios contabilísticos, e maior comparabilidade entre empresas, a HANYC e a AHLA - American Hotel & Lodging Association desenvolveram um normativo contabilístico que se transformou num referencial internacional para o sector: o USALI - *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry* (Harris & Brown, 1998).

De acordo com o normativo USALI são apurados vários "níveis" de lucro na demonstração de resultados (Figura 2-1), estratificando-se os custos e proveitos em função da sua natureza analítica: *Total Departmental Profit*, *Gross Operating Profit* (GOP), *Income Before Non-Operating Income and Expenses*, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation* (EBITDA), e *Net Income* (HANYC, 2013).

**Figura 2-1: Summary Operating Statement (USALI)**

Rooms Available
Rooms Sold
Occupancy
ADR
Rooms RevPAR
Total Rev PAR
<b>OPERATING REVENUE</b>
Rooms
Food and Beverage
Other Operated Departments
Miscellaneous Income
<b>TOTAL OPERATING REVENUE</b>
<b>DEPARTMENTAL EXPENSES</b>
Rooms
Food and Beverage
Other Operated Departments
<b>TOTAL DEPARTMENTAL EXPENSES</b>
<b>TOTAL DEPARTMENTAL PROFIT</b>
<b>UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES</b>
Administrative and General
Information and Telecommunications Systems
Sales and Marketing
Property Operation and Maintenance
Utilities
<b>TOTAL UNDISTRIBUTED EXPENSES</b>
<b>GROSS OPERATING PROFIT</b>
<b>MANAGEMENT FEES</b>
<b>INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>
<b>NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>
Income
Rent
Property and Other Taxes
Insurance
Other
<b>TOTAL NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>
<b>EARNINGS BEFORE INTERESTS, TAXES, DEPRECIATION, AND AMORTIZATION</b>
<b>INTEREST, DEPRECIATION, AND AMORTIZATION</b>
Interest
Depreciation
Amortization
<b>TOTAL INTEREST, DEPRECIATION, AND AMORTIZATION</b>
<b>INCOME BEFORE INCOME TAXES</b>
Income taxes
<b>NET INCOME</b>

Fonte: HANYC (2013)

A performance financeira medida por uma demonstração de resultados apresenta no entanto limitações. Certos conceitos contabilísticos, como as amortizações, e a existência de diferimentos temporais entre recebimentos e pagamentos, por exemplo, provocam diferenças entre resultados e *cash flows* ou fluxos de caixa (Andrew et al., 2007).

### 2.1.3 Rácios de rentabilidade

Para além de uma observação direta e absoluta da rentabilidade num período determinado, as demonstrações financeiras de uma empresa permitem o cálculo de um conjunto de rácios financeiros, nomeadamente dos chamados rácios de rentabilidade (Andrew et al., 2007).

A utilização de rácios financeiros como base de comparação, medição e comunicação é prevalente na indústria do alojamento (HANYC, 2013). No entanto, e de acordo com a mesma entidade, estes rácios só são significativos quando comparados com os de outros empreendimentos semelhantes, com médias da indústria, valores de anos anteriores, ou objectivos previamente estabelecidos (como um orçamento).

Para Enz (2010) os rácios de rentabilidade oferecem não só uma medida global do sucesso financeiro, mas constituem também um barómetro de gestão para aferir o êxito de uma determinada estratégia ou alertar para uma tendência negativa.

Andrew et al. (2007) apresentam um conjunto de rácios de rentabilidade que são frequentemente utilizados no sector hoteleiro, e de entre os quais se destacam os que se seguem.

**Figura 2-2: Margem de Lucro**

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Total Revenue}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

A Margem de Lucro (Figura 2-2) permite aferir a capacidade de uma empresa para converter proveitos em lucros, não só gerando receitas e mas também controlando custos (Andrew et al., 2007). Segundo Enz (2010), este rácio é um bom indicador de eficiência operacional e *pricing*.

**Figura 2-3: Rácio de Eficiência Operacional**

$$\textit{Operating Efficiency Ratio} = \frac{\textit{Income Before Fixed Charges}}{\textit{Total Revenue}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

O Rácio de Eficiência Operacional (Figura 2-3) constitui uma melhor medida da performance da gestão, em termos de rentabilidade, uma vez que considera apenas os proveitos e custos que a gestão controla. Os custos com rendas ou amortizações estão relacionados com a capacidade da empresa hoteleira, e resultam da decisão de investimento dos proprietários, não dos gestores (Andrew et al., 2007).

O ROA (Figura 2-4), ou rácio de rentabilidade dos ativos, mede a rentabilidade do investimento realizado numa empresa ou hotel, comparando o lucro gerado com o valor total dos ativos, ou seja, do valor investido (Andrew et al., 2007). Pode também ser descrito como a produtividade dos ativos (Enz, 2010).

**Figura 2-4: Return On Assets (ROA)**

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Ao considerar o EBIT, o resultado da empresa antes de juros e impostos, o Gross ROA (Figura 2-5) mede a rentabilidade do investimento independentemente da forma como este foi financiado, seja com dívida ou capitais próprios (Andrew et al., 2007). O recurso a dívida implica juros e, uma vez que estes são dedutíveis fiscalmente, uma poupança fiscal cujo impacto em resultados não resulta da operação e dos ativos a esta afetos.

**Figura 2-5: Gross ROA**

$$\text{Gross ROA} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Average Total Assets}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Ainda que semelhante ao ROA, o ROE (Figura 2-6) mede a rentabilidade proporcionada pela empresa ao capital investido pelos acionistas (excluindo como tal o investimento financiado com dívida). Este é o rácio mais relevante para os proprietários de um hotel (Andrew et al., 2007).

**Figura 2-6: Return On Equity (ROE)**

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Owner's Equity}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Tipicamente, quanto mais elevados estes rácios, melhor é a performance da empresa (Andrew et al., 2007).

Embora de cálculo simples com base nas demonstrações financeiras, o ROA e o ROE, *Accounting Rates of Return*, caíram em desuso por apresentar limitações importantes, como a utilização de resultados em vez de *cash flow*, o que não atende ao valor temporal do dinheiro (Andrew et al., 2007).

Numa abordagem com maior ênfase operacional, a HANYC (2013) sugere um conjunto de outros rácios baseados no GOP (*Gross Operating Profit*), e nomeadamente o GOPAR:

**Figura 2-7: Gross Operating Profit per Room (GOPAR)**

$$GOP \text{ per Room (GOPAR)} = \frac{GOP}{\text{Number of Rooms Available}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

O GOPAR (Figura 2-7) oferece uma boa medida da capacidade da gestão de gerar vendas e manter os custos controlados. O GOP corresponde ao resultado operacional de acordo com o normativo contabilístico USALI. É apurado subtraindo aos proveitos operacionais os custos departamentais (*Rooms, Food & Beverage*, ou outros) e os custos não distribuídos (como *Administrative & General*, ou *Sales and Marketing*), conforme consta da Figura 2-1. Sendo uma medida de rentabilidade operacional por quarto disponível, este rácio permite comparar hotéis de diferentes dimensões e com diferentes modelos de gestão, própria ou por terceiros (HANYC, 2013).

A margem GOP (Figura 2-8) é um indicador semelhante ao GOPAR na medida em que afere a performance da gestão em termos operacionais (HANYC, 2013). Relacionando GOP com o volume de proveitos, este rácio mede a eficiência na geração de lucros a partir das vendas. Unidades com diferentes fontes de receitas de vários negócios com margens distintas podem no entanto não ser comparáveis através deste indicador (HANYC, 2013).

**Figura 2-8: GOP margin ratio**

$$GOP \text{ Margin Ratio} = \frac{GOP}{\text{Total Operating Revenue}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Este último rácio e o GOPAR podem também ser calculados com base no EBITDA (HANYC, 2013). Neste caso, a rentabilidade é medida depois de *Non-Operating Income and Expenses* (ver Figura 2-1), como rendas e seguros relacionados com o imóvel do hotel (HANYC, 2013).

A HANYC refere ainda os *Flow Through/Flex Ratios*, rácios que visam comparar a variação de resultados com a variação de receitas, ou seja a capacidade de conversão de vendas incrementais em resultados incrementais. Por exemplo, para uma variação positiva de vendas e de GOP, é calculado o seguinte rácio:

**Figura 2-9: GOP Flow through**

$$GOP \text{ Flow Through} = \frac{\text{Actual GOP} - \text{Budgeted GOP}}{\text{Actual Revenue} - \text{Budgeted Revenue}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Esta abordagem torna mais rigorosa a análise de desvios entre valores orçamentados e reais. Desvios na margem (neste caso medida ao nível do GOP) devem ser vistos à luz ou em

proporção da variação de receitas. Esta análise é válida também na comparação de resultados reais de um período com os de períodos anteriores (HANYC, 2013).

Como referem Adner et al. (2003), o negócio hoteleiro caracteriza-se por uma forte alavancagem operacional, ou seja, uma parte importante dos custos são fixos. Como tal, se a gestão mantiver os custos variáveis sob controlo, parte substancial de uma variação positiva em vendas deve converter-se em margem.

No caso de uma variação negativa das vendas, o GOP Flex (Figura 2-10) visa aferir a capacidade da gestão para agir ao nível dos custos por forma a minimizar o impacto na margem de uma quebra de receitas.

**Figura 2-10: GOP Flex**

$$GOP\ Flex = 1 - \frac{Actual\ GOP - Budgeted\ GOP}{Actual\ Revenue - Budgeted\ Revenue}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Finalmente a HANYC sugere um rácio para aferição do retorno proporcionado aos investidores:

**Figura 2-11: Cash on cash return**

$$Cash\ on\ Cash\ Return = \frac{EBITDA - Debt\ Service}{Average\ Owners'\ Equity}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

A diferença entre o EBITDA e o serviço da dívida constitui uma estimativa dos fluxos de caixa (ou *cash flows*) gerados para os acionistas, depois de pagos os juros e amortizações de capital da dívida. Dividindo esse valor pelo capital médio investido pelos acionistas, obtém-se uma estimativa da rentabilidade proporcionada pelo hotel aos seus investidores.

Conforme já se referiu anteriormente (ponto 2.1.1) rentabilização de um investimento pode ser conseguida seja por via de dividendos seja por via do aumento do valor da empresa.

Segundo Andrew et al. (2007), o valor de mercado, intrínseco ou razoável de um ativo é o seu valor fundamental, apurado com base em dividendos ou *cash flows* esperados. O mercado determina esse valor atualizando (ou "descontando") para o presente o valor de cada *cash flow* esperado, com recurso a uma taxa de desconto apropriada. Esta técnica permite reconhecer o valor temporal do dinheiro: um euro hoje tem um valor diferente de um euro recebido dentro de um ano.

Este modelo de avaliação de empresas de hotelaria é por vezes designado modelo de avaliação dos dividendos, e uma das suas principais aplicações é a avaliação de projetos (Andrew et al., 2007).

Reconhecendo que o principal propósito de empreender um projeto é a criação de valor, esta abordagem visa quantificar a diferença de valor entre o investimento realizado e os *cash flows* que se espera que o projeto venha a gerar. Este valor é o chamado *Net Present Value* (NPV)

ou Valor Atual Líquido (VAL). O NPV é calculado da seguinte forma, sendo que OCF (*Operating Cash Flow*) corresponde ao *cash flow* operacional incremental depois de impostos,  $k_A$  ao WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) e  $I_0$  ao investimento inicial (Andrew et al., 2007):

**Figura 2-12: Net Present Value (NPV)**

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{OCF_t}{(1 + k_A)^t} - I_0$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

O WACC (Figura 2-13) é o custo ponderado do capital empregue no financiamento do projeto, depois de impostos, ou seja a média ponderada do custo dos capitais próprios e dos capitais alheios (ou dívida). Para os capitais próprios esse custo corresponde ao custo de oportunidade, ou seja o retorno proporcionado pelo melhor investimento alternativo disponível para os acionistas (Andrew et al., 2007). Esta taxa é obtida somando à taxa de juro sem risco (normalmente a das obrigações de dívida soberana) um prémio de risco adequado ao negócio. Para a dívida, o custo corresponde à taxa de juro da dívida descontada da poupança fiscal associada aos juros (Andrew et al., 2007).

**Figura 2-13: Weighted Average Cost of Capital (WACC)**

$$WACC = (1 - L)k_E + Lk_D(1 - \tau)$$

Where  $L = \text{Leverage (Debt/(Debt + Equity))}$ ,  $k_E = \text{Equity required return rate}$ ,  $k_D = \text{Debt interest rate}$  and  $\tau = \text{corporate tax rate}$

Fonte: Andrew et al. (2007)

No caso de um hotel financiado com recurso a uma hipoteca (com uma dívida tipicamente decrescente ao longo do tempo), Andrew et al. (2007) sugerem alternativamente um *Adjusted Present Value* ou APV (Figura 2-14) em que isolam a poupança fiscal associada aos juros. No WACC esta poupança está considerada, mas para um determinado grau de alavancagem constante). Neste rácio  $k_U$  corresponde a uma taxa de desconto sem alavancagem,  $k_D$  à taxa de juro da dívida,  $\tau$  à taxa de imposto, e  $\Delta INT$  aos juros da dívida:

**Figura 2-14: Adjusted Present Value (APV)**

$$APV = \sum_{t=1}^n \frac{OCF_t}{(1 + k_U)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{\tau \Delta INT}{(1 + k_D)^t} - I_0$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Para além do NPV e do APV, Andrew et al. (2007) referem outros critérios de avaliação, que podem ser usados independentemente ou em conjunto com os anteriores.

Um desses métodos de avaliação de projetos com bastante aceitação é o *Payback* ou *Payback Period* (Andrew et al., 2007), indicador que corresponde ao número de anos que um projeto leva a gerar *cash flows* que permitam recuperar o capital investido.

Este indicador apresenta também algumas limitações, uma vez que despreza os fluxos de caixa posteriores à recuperação do investimento, ignora o valor temporal do dinheiro, e favorece projetos de prazo mais curto (ainda que possam não ser os que geram maior valor), devendo como tal ser usado em conjunto com o NPV.

Matematicamente, este método é descrito da seguinte forma por Andrew et al. (2007):

**Figura 2-15: Payback period**

$$\sum_{t=1}^N NCF_t = \text{Initial Investment}$$

Where  $N$  = Payback Period and  $NCF_t$  = Expected Net Cash Flow at Time  $t$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Ou seja, o primeiro período em que a soma dos *cash flows* for igual (ou superior) ao investimento inicial corresponde ao *Payback Period*.

Finalmente, importa referir a *Internal Return Rate* (IRR) ou Taxa Interna de Rentabilidade (TIR), outro critério de avaliação com grande aceitação na indústria hoteleira (Andrew et al. 2007; HANYC, 2013). Esta taxa pode ser definida como a taxa de desconto que faz com que o NPV seja igual a zero, e corresponde à taxa de rentabilidade (efetiva e composta) que um projeto gera. Os *cash flows* utilizados neste cálculo determinam se estamos a calcular uma IRR correspondente a um ROA ou ROE efetivos (e não contabilísticos). Na Figura 2-16 abaixo, consideram-se os *cash flows* antes do serviço da dívida, pelo que a taxa corresponderia ao "*true financial ROA*" (Andrew et al. 2007, pp. 294):

**Figura 2-16: Internal Rate of Return (IRR)**

$$NPV = 0 = \sum_{t=1}^N \frac{OCF_t}{(1 + IRR)^t} - I_0$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Uma vez apurada, a IRR pode ser comparada com a taxa de desconto considerada adequada para um determinado projeto. Se for superior à mesma, o NPV é positivo, ou seja o projeto cria valor e é aceitável do ponto de vista financeiro (Andrew et al., 2007).

#### 2.1.4 Indicadores operacionais

Embora permitam uma leitura da rentabilidade de um hotel, os indicadores financeiros podem ser insuficientes para analisar a performance de uma unidade hoteleira. Normalmente, essa análise passa também pela observação de um conjunto de indicadores operacionais e de atividade. Estes indicadores permitem monitorizar os principais *drivers* do negócio, e consequentemente da sua rentabilidade. De acordo com Andrew et al. (2007) podem calcular-se centenas de rácios distintos para analisar as operações de uma unidade hoteleira. Podem por exemplo calcular-se o valor dos proveitos por departamento como percentagem das vendas totais (peso no *mix* de vendas), custos como percentagem das vendas, custos em percentagem das vendas por departamento, proveitos por quarto, entre outros.

O indicador de performance hoteleira mais usado por todos os agentes da indústria é o REVPAR (Enz, 2010; Slattery, 2002), um indicador que permite quantificar o valor de vendas gerado por cada unidade de alojamento (Andrew et al., 2007):

**Figura 2-17: Revenue Per Available Room (REVPAR)**

$$REVPAR = \frac{Rooms\ Revenue}{Available\ Rooms}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Este indicador pode ser calculado com base não apenas nos proveitos de alojamento, mas na totalidade dos proveitos operacionais (incluindo por exemplo receitas de restauração), designando-se nesse caso por Total REVPAR (HANYC, 2013).

Ao constituir um valor médio por quarto, o REVPAR permite comparações não só com o orçamento e ano anterior, mas também entre unidades hoteleiras de diferentes dimensões (HANYC, 2013).

O REVPAR condensa dois outros indicadores fundamentais no negócio hoteleiro, podendo de resto calcular-se através da multiplicação de ambos: a Taxa de Ocupação (Paga), ou *Paid Occupancy Percentage* (Figura 2-18) e o Preço Médio por Quarto (PMQ), ou *Average Daily Rate* - ADR (Andrew et al., 2007). Uma análise mais detalhada da performance deve como tal passar pela análise de cada um destes elementos isoladamente.

De acordo com Andrew et al. (2007), a Taxa de Ocupação é um indicador chave do sucesso da gestão na venda do seu produto:

**Figura 2-18: Paid occupancy percentage**

$$Paid\ Occupancy = \frac{Rooms\ Sold}{Available\ Rooms}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

Este indicador, e como tal também o REVPAR (Figura 2-17), é por vezes manipulado através da redução artificiosa do número de quartos disponível, o que pode dificultar comparações

entre unidades hoteleiras com diferentes critérios (Slattery, 2002). Este autor recomenda como tal a adoção do princípio de que todos os quartos existentes no hotel sejam considerados todos os dias do ano, independentemente de obras ou períodos de encerramento sazonais. O normativo USALI vai de encontro à inclusão de quartos não disponíveis para venda, mas aceita a exclusão das noites correspondentes a encerramentos sazonais superiores a 30 dias (HANYC, 2013). De acordo com Slattery (2002) é importante considerar apenas a ocupação que gera proveitos, não considerando por exemplo ofertas (comuns em casinos ou no âmbito de programas de fidelização).

**Figura 2-19: Average room rate or Average daily rate (ADR)**

$$ADR = \frac{\text{Rooms Revenue}}{\text{Number of Rooms Sold}}$$

Fonte: Andrew et al. (2007)

A Figura 2-19 acima ilustra a forma de cálculo da ADR. Numa análise mais pormenorizada, este rácio pode calcular-se por segmento de mercado: grupos, turistas em lazer, turistas em negócios, *transient*, e contratos, por exemplo com companhias aéreas (Andrew et al., 2007; HANYC, 2013).

As vendas em pacote (incluindo por exemplo refeições), e a subsequente desagregação do valor da venda entre dormida e restantes serviços, podem dar azo a distorções, tanto neste indicador como no REVPAR (Slattery, 2002).

A importância da ADR, da Taxa de Ocupação, e do REVPAR para análise da performance de uma unidade hoteleira fez com que, mesmo não se tratando de valores contabilísticos, os mesmos tenham sido incorporados no *Summary Operating Statement* (Figura 2-1) do normativo USALI (HANYC, 2013), equivalente a uma demonstração de resultados.

Uma vez feito o enquadramento e fundamentação dos indicadores de rentabilidade, interessa agora dar a conhecer o que se entende por hotel *boutique* e quais as suas principais características.

## **2.2 A hotelaria *boutique***

### **2.2.1 Antecedentes históricos**

De acordo com Penner, Adams & Stephani (2013), nos anos 50 do século XX, o mundo assistiu a uma tendência generalizada para a uniformização e massificação de produtos e serviços. Impulsionado pela emergência de grandes cadeias, este fenómeno estendeu-se também à indústria hoteleira, tanto na Europa como nos Estados Unidos. Preocupadas com a consistência da sua oferta e também com questões de eficiência, estas cadeias hoteleiras

ofereciam um produto pouco diferenciado, que Freund de Kumblis & Munsters (2005) designam de "*box hotel*".

Algumas décadas mais tarde, alguns promotores aperceberam-se do potencial que uma arquitetura e um design únicos e pouco convencionais poderiam ter em termos de marketing. Pela mão de Anouska Hemple surge assim, em 1978, o Blakes Hotel de Londres. Em 1981, Bill Kimpton abre em São Francisco o Bedford Hotel, e três anos mais tarde, Ian Schrager e Steve Rubell fundam em Nova Iorque o hotel Morgans (Penner et al., 2013).

Segundo Jones, Day & Quadri-Felitti, (2013), vários autores como Anhar (2001), Lea (2002), ou Lim & Endean (2009) confirmam estes hotéis como os pioneiros do conceito de *boutique hotel*, acrescentando o Phoenix, também em São Francisco. Botelho (2007) refere igualmente estes hotéis como os que primeiro experimentaram um conceito de hotelaria "não standard", com um estilo próprio, interiores inovadores e serviço personalizado.

Adner et al. (2003) relatam que Schrager comprou um hotel degradado e mal frequentado e, com ajuda de um designer de interiores francês, André Putnam, criou um hotel com um ambiente de clube noturno em que o staff era composto por modelos e atores em *part-time*. No Morgans, e nas unidades do Grupo Schrager que se lhe seguiram, o elemento central em cada unidade era um restaurante ou um bar moderno, capaz de atrair celebridades e clientes sofisticados (Adner et al., 2003).

De acordo com o Rogerson (2010), a introdução do termo "*boutique*" deve-se a Schrager e Rubell, que tentaram dessa forma comparar o contraste entre o seu hotel e a hotelaria das grandes cadeias ao contraste existente entre uma *boutique* (ou pequena loja) e um grande armazém.

O sucesso do conceito *boutique* levou à sua adoção nas décadas seguintes por cada vez mais empresas um pouco por todo o mundo, ainda que com maior incidência nas principais metrópoles (Botelho, 2007). A hotelaria *boutique* emerge assim como um segmento considerável do mercado hoteleiro (Jones et al., 2013).

Para Adner et al. (2003), um conjunto de factores acelerou a procura por hotéis *boutique*: a erosão da lealdade às marcas, o acesso de clientes ao GDS (*Global Distribution System*) através de sites de internet, a tendência emergente de turismo de aventura ou "experencial", o aumento do rendimento disponível e o desejo de um serviço mais personalizado.

Atualmente, tanto as cadeias de especialistas como a Joie de Vivre, a Kimpton, ou a Morgans Hotel Group, como os maiores grupos hoteleiros do mundo (IHG, Hilton, Marriott, Starwood, ou Hyatt) operam hotéis *boutique* e *lifestyle* (Jones et al., 2013).

### 2.2.2 Enquadramento estratégico

Do ponto de vista estratégico, o conceito de *boutique hotel* insere-se numa estratégia empresarial de procura de vantagem competitiva através da diferenciação, tal como descrito por Porter em 1980 (Jones et al., 2013).

De acordo com Enz (2010), nas estratégias de diferenciação, a ênfase é posta na criação de valor através de um carácter único, por oposição ao baixo custo. No cerne desta estratégia está a oferta de produtos e serviços com preços mais elevados, mas cujo valor percebido pelos clientes é superior aos custos adicionais incorridos na sua obtenção. Frequentemente complexos, os serviços hoteleiros apresentam grandes oportunidades de diferenciação, o que ajuda a explicar a popularidade desta estratégia.

Segundo a mesma autora, a diferenciação deve focar-se na oferta de serviços únicos que os clientes percebam como sendo diferentes e melhores do que aqueles oferecidos pelos concorrentes. Esta singularidade pode ser conseguida de inúmeras formas, incluindo qualidade superior, características do produto, serviços de cortesia, tecnologia, ou localização. São no entanto os elementos intangíveis que são mais suscetíveis de constituir vantagens competitivas sustentáveis. Aspetos como a cultura organizacional são mais difíceis de replicar do que factores tangíveis, como a decoração (Enz, 2010).

Segundo Kotler, Bowen, & Makens (2003), os produtos e serviços que compõem um produto hoteleiro podem ser classificados em vários níveis: *core* (visam a satisfação das necessidades básicas do hóspede), "facilitação" (necessários ao *core*, como um bagageiro), "suporte" (não sendo imprescindíveis acrescentam valor, como por exemplo um *spa*), e "aumentado" (elementos intangíveis como a atmosfera ou a interação com outros hóspedes). As duas últimas categorias constituem áreas em que é possível um elevado grau de diferenciação, especialmente para os hotéis *boutique* (Freund de Klumbis & Munsters, 2005).

Para Jones et al. (2013), os hotéis *boutique* distinguem-se das grandes marcas através do serviço, design único, e experiência que proporcionam aos seus hóspedes.

Segundo Enz (2010), para ter êxito e beneficiar de uma estratégia de diferenciação é importante conhecer o estilo de vida e as aspirações dos clientes, por forma a poder desenvolver produtos hoteleiros que estes valorizem. As experiências que complementam o estilo de vida e respondem às aspirações dos consumidores permitem às empresas cobrar um prémio necessário para cobrir os custos incorridos no desenvolvimento dessa oferta diferenciada (Enz, 2010).

Rogerson (2010) considera por seu turno que o crescimento da hotelaria *boutique* pode ser visto como resultado de uma simples segmentação do mercado hoteleiro. Enz (2010) esclarece no entanto que uma coisa é segmentar o mercado, identificando grupos de consumidores com características comuns, e outra é desenvolver uma oferta única, percebida pelos clientes como diferente da dos concorrentes.

Nesse mesmo sentido, Adner et al. (2003) afirmam por seu turno que o tipo *boutique* de hotelaria não constituiu uma inovação tecnológica mas antes um tipo de produto hoteleiro mais ajustado a um segmento ou nicho de mercado não satisfeito. De acordo com Adner et al. (2003), Schrage reintroduziu "diferenciação criativa" numa indústria que estava habituada a competir unicamente através da oferta dos mesmos confortos ou "luxos" ao mais baixo custo.

Adner et al. (2003) chegaram à conclusão de que a oferta *boutique* permitiu aos seus promotores cobrar um valor superior e ao mesmo tempo reduzir custos (eliminando elementos supérfluos como espaço) face a uma hotelaria mais convencional de luxo ou *upscale*.

Esta vantagem competitiva apresentou no entanto algumas questões de sustentabilidade, num contexto de crescente segmentação e diluição do efeito novidade (Adner et al., 2003). Segundo estes autores, à medida que mais hotéis adoptaram uma abordagem com enfoque em design, nomeadamente em cidades dinâmicas e ávidas de novas tendências, Ian Schrager rapidamente descobriu que o seu conceito era não só substituível como difícil de manter.

A procura de vantagem competitiva através de ofertas mais diferenciadas dirigidas a segmentos cada vez mais específicos como resultado de uma competitividade crescente é também observada por Jones et al. (2013). Do ponto de vista estratégico, este movimento configura a passagem de uma estratégia de diferenciação simples para uma estratégia de diferenciação com *focus*, dirigida a segmentos mais estreitos (Enz, 2010).

### 2.2.3 Caracterização do conceito

De acordo com os autores Lim & Endean (2009), não existe ainda um consenso entre académicos e profissionais da indústria que se debruçaram sobre esta matéria, nem sequer quanto aos elementos mais básicos de um hotel, como dimensão, localização, instalações e classificação.

Numa entrevista recente ao site "Hotel News Now", Ian Schrager, o pioneiro fundador do Morgans de Nova Iorque, respondia assim à pergunta "o que faz um hotel ser *boutique*?":

*"It's a singular focus, an attitude. It's creating an elevated experience. ... It's not meant to be all things to all people. It has a very specific focus. It can be quirky and idiosyncratic, but it's going after like-minded people. It's not trying to be a generic commodity." (Ian Schrager, in www.hotelnewsnow.com, 29/06/2016)*

Embora dê algumas indicações importantes, esta resposta de Ian Schrager sugere desde logo que este não é um conceito fácil de definir.

Os hotéis *boutique* têm de resto sido objeto de limitada investigação académica, o que faz com que não existam definições claras e consolidadas do conceito (Jones et al., 2013). Nesse sentido, Jones et al. (2013) em colaboração com a *Boutique and Lifestyle Lodging Association* (BLLA), realizaram um estudo Delphi com um painel de personalidades do sector hoteleiro, com o intuito de definir e caracterizar o conceito. Do referido estudo resultou a seguinte definição:

*"Boutique hotels are typically small hotels that offer high levels of service. Boutique hotels tend to be stylish, trendy, and "cool" and provide an intimate hotel experience. Boutique hotels often provide authentic cultural or historic experiences and interesting services to guests. Boutique hotels are unique (Jones et al., 2013, pp. 729)."*

Jones et al. (2013) salientam também que, embora parte dos hotéis *boutique* sejam hotéis de luxo ou *upscale*, esta não é uma característica determinante para o conceito.

Para Adner et al. (2003) os especialistas acerca deste tipo de hotelaria concordam nos seguintes critérios fundamentais na classificação como *boutique*: um design temático e notável do ponto de vista arquitectónico, que proporcione calor e intimidade, um número relativamente reduzido de quartos, e um público-alvo entre os 20 e 55 anos.

Uma das consultoras de referência do sector hoteleiro, a HVS (Hotel Valuation Services), contrasta as seguintes características do que é e não é *boutique* (Balekjian & Sarheim, 2011):

**Tabela 2-1: What is and is not Boutique?**

What is Boutique?	What is NOT Boutique?
Unique	Old Fashioned
Trendy	Traditional
Cool	Business Hotel
Intimate	Standardized
Design Oriented	Low-Tech
Warm	Simple
Thematic	Impersonal
High-Tech	All-inclusive
Personalized Service	Conformist
Exclusive	Bland
Experiential	Mainstream
Inspiring	
Aspirational	

Fonte: HVS (2011)

Após uma análise de mais 150 hotéis *boutique* em Inglaterra, Lim & Endean (2009, pp. 49) recomendam que a definição de *boutique* tenha em consideração os seguintes elementos:

- *Dimensão (mais) reduzida, com menos de 100 quartos;*
- *Independência de cadeias;*
- *Localização no centro de cidades;*
- *Edifício com interesse (histórico ou outro);*
- *Design individualizado e ênfase num serviço personalizado;*
- *Restaurante de qualidade;*
- *Classificação de 3, 4 ou 5 estrelas.*

Para Penner et al. (2013), as principais características de um hotel *boutique* são: um número de quartos tipicamente inferior a 100-150 (aspecto importante), uma localização urbana e central (embora nem sempre seja o caso), um edifício com alguns elementos históricos, um nível de qualidade superior ou de luxo, instalações diversificadas (ainda que de escala reduzida) e serviço personalizado. A gestão está normalmente a cargo dos proprietários. Para além destes atributos, estes autores salientam o ambiente ou atmosfera como um aspecto fundamental neste segmento hoteleiro. A este respeito referem que este ambiente não se obtém apenas com uma decoração ou com um design particular, mas resulta também de aspectos como som, aroma, emoções e interação. As áreas comuns de público assumem por causa disto uma especial importância, nomeadamente os bares e restaurantes. A projeção dos gostos e preferências dos proprietários, arquitetos e designers destes hotéis acabam por definir o perfil dos hóspedes que com os mesmos se identificam (Penner et al., 2013).

No mesmo sentido, Botelho (2007, pp. 31), enumera as seguintes principais características de um *boutique hotel*:

- *Um número de quartos limitado (normalmente menos de 100) em pequenos hotéis de luxo (4 ou 5 estrelas);*
- *Uma forte identidade graças a uma decoração única com "assinatura";*
- *Áreas comuns mais pequenas, mais íntimas do que as de hotéis comuns;*
- *Um forte compromisso com quartos confortáveis, nomeadamente do ponto de vista tecnológico;*
- *Atenção ao detalhe nas amenities fornecidas nas casas de banho;*
- *Um serviço de qualidade altamente personalizado por forma a que o hóspede se sinta tratado como se estivesse em sua casa;*
- *Associação a certos estilos de vida e disponibilização de certo tipo de experiências (musicais ou olfativas, entre outras);*
- *Hóspedes não incluídos em grupos, com idades entre os 25 e os 50;*
- *Finalmente, no caso de um boutique hotel urbano, uma localização cosmopolita, plena de carácter, preferencialmente em ruas paralelas às principais avenidas.*

A mesma autora acrescenta que, embora sendo hotéis com elevados padrões de qualidade (em termos de localização, decoração, e conforto), os hotéis de charme ou *boutique* não devem necessariamente oferecer o mesmo nível de serviço do que os hotéis de luxo. O seu enfoque deve estar mais na envolvente natural e arquitectónica, do que numa classificação particular (Botelho, 2007).

Após revisão da literatura existente na altura, Aggett (2007) definiu os hotéis *boutique* como hotéis contemporâneos, orientados para o design, com um máximo de 100 quartos, que oferecem níveis únicos de serviço personalizado e infraestruturas tecnológicas.

Sendo relativamente consensual que a capacidade dos hotéis *boutique* é tipicamente mais limitada, não existe um limite geralmente aceite para a sua capacidade. Como já referido, Penner et al. (2013) indicam um intervalo 100-150 quartos. Lim & Endean (2009) analisaram

cerca de 150 hotéis *boutique* no Reino Unido e concluíram que cerca de 2/3 tinha menos de 50 quartos, e apenas 5% mais de 100. No seu estudo, Jones et al. (2013) chegaram a um número máximo de quartos mediano de 120. Já Botelho (2007) refere uma dimensão máxima de menos 100 e "normal" de menos de 50 quartos. A HVS sugere também o número 100 como a "barreira invisível" (Balekjian & Sarheim, 2011). Embora apontem para limites mais elevados, Adner et al. (2003) salientam que um conjunto de aspectos característicos de um hotel *boutique*, nomeadamente alguns aspetos intangíveis, se diluem à medida que a dimensão do hotel aumenta, o que limita necessariamente a sua dimensão.

No quadro de uma análise da relação entre Lisboa enquanto destino de *city break* e os hotéis *boutique* da cidade, Almeida & Guerreiro (2012) realizaram um inquérito junto dos diretores de hotel de 24 hotéis *boutique* de Lisboa. No âmbito deste inquérito puderam aferir qual a perspectiva destes responsáveis acerca das suas unidades hoteleiras e do segmento *boutique* em geral. No que diz respeito às características da hotelaria *boutique*, as respostas do inquiridos vão de encontro à literatura existente: localização privilegiada, número reduzido de quartos (30 a 50 na opinião de 37%), serviço personalizado, decoração única e charme (Almeida & Guerreiro, 2012). As características apontadas como tendo maior importância foram a decoração interior, o serviço, e a traça arquitectónica do edifício.

#### 2.2.4 *Boutique versus lifestyle*

Jones et al. (2013) procuraram diferenciar os hotéis *boutique* dos chamados hotéis *lifestyle*. A definição proposta para estes últimos foi a seguinte:

*"Lifestyle hotels tend to be small- to medium-sized hotels that provide innovative features and service. They tend to have contemporary design features. They provide highly personalized service that differentiates them from larger hotel brands (Jones et al., 2013, pp. 729)."*

Para estes autores, os hotéis *boutique* tendem a oferecer uma experiência vai de encontro às aspirações dos clientes, mais completa, com foco no hotel em si. Um hotel *boutique* tem um serviço muito personalizado, desejavelmente charme e outras características únicas (Jones et al., 2013). Os hotéis *lifestyle* por seu turno concentram-se mais em atividades específicas como relaxamento, *spa*, e bem-estar pessoal, com foco na experiência individual. Um hotel *lifestyle* tem mais serviços auxiliares, tipicamente focados no "*wellness*". Um hotel *lifestyle* dá maior ênfase a aspectos estéticos através de uma arquitetura e design contemporâneos e invulgares, e oferece simultaneamente um elevado nível tecnológico (Jones et al., 2013).

Vários autores citados por Jones et al. (2013) sugerem no entanto que as principais marcas de hotéis *lifestyle* como a Indigo (IHG), Denizen e Canopy (Hilton) ou Edition e Autograph Collection (Marriott), correspondem a uma tentativa das grandes cadeias hoteleiras de desenvolver uma oferta que capture elementos da experiência de um hotel *boutique*. Os hotéis *lifestyle* poderiam como tal ser vistos como uma resposta das grandes cadeias aos hotéis *boutique*, seguindo a mesma estratégia de diferenciação e dirigindo-se a um mesmo segmento alargado de mercado. Tratando-se de cadeias, estas marcas são no entanto obrigadas a

elevados níveis de consistência e uniformidade, o que limita a sua capacidade de oferecer de forma rentável serviços tão personalizados (Pizam, 2015). Por forma a combinar consistência, eficiência e individualidade, as marcas *lifestyle* oferecem a possibilidade de escolha dentro de um leque de opções pré-determinado, que Pizam (2015) descreve como "*mass customization*". Refira-se no entanto que a própria BLLA considera os hotéis *lifestyle* uma subcategoria dos hotéis *boutique* (Jones et al., 2013). Adner et al. consideram igualmente de forma conjunta estas duas tipologias, considerando concorrentes o Morgans e os hotéis W da Starwood. Enz (2010) por seu turno apresenta um conjunto de grupos consensualmente considerados *boutique*, como Morgans, Hotel du Vin, ou Melia Boutique, entre outros, como grupos *lifestyle*.

### 2.2.5 A experiência *boutique*

Um aspeto central na hotelaria *boutique* é, de acordo com múltiplos autores, o carácter experiencial da permanência no hotel. Para Botelho (2007), a experiência do hotel tornou-se uma questão chave num mundo em que as pessoas querem viver e experimentar coisas novas e diferentes. Enquanto que no passado o hotel assumia um papel secundário numa viagem, hoje em dia ficar num hotel *boutique* pode ser a principal experiência de uma viagem.

Os hotéis *boutique* funcionam como formas de acesso à cultura de uma cidade ou país e simultaneamente sinalizam o hóspede como alguém distinto e com discernimento (Teo & Chang, 2009). Isto faz com que os hotéis *boutique* personifiquem uma "subcultura turística" que enfatiza a personalidade, a experiência e a individualidade (Teo & Chang, 2009).

Num estudo junto de hoteleiros e hóspedes de hotéis *boutique* na Nova Zelândia, McIntosh & Siggs (2005) identificaram 5 "dimensões experienciais", ou qualidades intangíveis da experiência, que distinguem o hotel *boutique* das ofertas hoteleiras mais tradicionais: carácter único, personalização (ou toque pessoal), a hospitalidade das acomodações (sensação de "estar em casa"), a alta qualidade dos padrões oferecidos, e o valor acrescentado (localização e conhecimento e cultura dos anfitriões).

McIntosh & Siggs (2005) registaram um conjunto de emoções que os hóspedes reportaram após a sua experiência num *boutique* hotel: "caloroso", "segurança", "caseiro", "bem-vindo", "conforto", "mimo", "deleite", "encanto", "serenidade", "paz", "repouso", e "à vontade". Entre os benefícios deste tipo de hotel, os inquiridos referiram fazer amizades, adquirir conhecimento local, aconselhamento extra, serviço personalizado, ser tratado como um indivíduo, experimentar algo fora do comum, uma experiência privada e pessoal, relaxamento, e conforto e ambiente acima da média (McIntosh & Siggs, 2005).

Num estudo da hotelaria *boutique* no Reino Unido, Aggett (2007) chegou a resultados semelhantes: a localização, qualidade, carácter único, serviços oferecidos e a sua personalização, são os principais atributos que atraem os hóspedes, em detrimento da hotelaria mais tradicional e padronizada. No que diz respeito a serviço, a mesma autora destaca a limpeza, o pessoal amigável e o serviço de quartos. O carácter único reporta-se ao edifício, e à arquitetura e decoração do seu interior.

No que se refere a emoções e aspetos intangíveis, Adner et al. (2003) dão particular importância à sensação de exclusividade e de fazer parte de um ambiente vibrante.

#### 2.2.6 Perfil dos hóspedes

A tipificação sociodemográfica do consumidor da hotelaria *boutique* é uma área que parece carecer de investigação mais detalhada. Ainda assim, alguns autores deram contributos no sentido da caracterização dos turistas que procuram estes hotéis.

Para Freund de Klumbis & Munster (2005), o crescimento continuado da hotelaria *boutique* desde os anos 80 tem na sua génese um conjunto de factores sociais, demográficos e culturais.

De entre os factores sociodemográficos com impacto no perfil da procura, estes autores salientam o envelhecimento da população nos países "ocidentais". Deste fenómeno resultou um número crescente dos chamados "*whoopees*" (de "*wealthy, healthy, older people*"), turistas mais velhos, afluentes e saudáveis, muitas vezes já reformados, e com maior interesse por cultura. Para estes autores, a hotelaria *boutique* pode formar parte da experiência cultural de um destino. O crescente interesse pela dimensão cultural do turismo fez como tal crescer a procura por este tipo de produtos hoteleiros.

Estes dois autores destacam ainda a diminuição da natalidade, que fez aumentar o número de celibatários e dos chamados "*dinkies*" ("*double income, no kids*"), casais sem filhos com um nível sociocultural elevado e disponibilidade financeira para viajar, ainda que por períodos breves (Freund de Klumbis & Munsters, 2005).

Outra tendência relevante é o interesse cada vez maior por história e cultura local e autenticidade, como contraponto à globalização e conseqüente uniformização.

Adner et al. (2003) referiram que o público alvo dos hotéis *boutique* tem uma idade compreendida entre os 20 e os 55 anos. Botelho (2007) partilha desta opinião, com um limite superior ligeiramente inferior (50 anos). Surpreendente é talvez o facto destes autores referirem que, de acordo com um estudo da Price Waterhouse Coopers (PWC), 68% dos hóspedes são turistas que viajam em trabalho (Adner et al., 2003).

Um aspecto importante na caracterização do hóspede deste tipo de hotel é o de que tipicamente não viaja em grupo (Botelho, 2007).

No caso de Lisboa, estudado por Almeida & Guerreiro (2012), os diretores de hotel entrevistados indicaram que os hóspedes são primordialmente turistas estrangeiros, com destaque para os mercados brasileiro, francês, alemão, espanhol e italiano. A idade destes turistas varia tipicamente entre os 35 e os 60 anos. De acordo com os inquiridos os clientes possuem geralmente um nível superior de habilitações literárias. O motivo da viagem é normalmente lazer (48%) ou cultura (26%), ainda que uma parte viaje em trabalho (19%). A estadia média situa-se entre as 2 e as 4 noites (Almeida & Guerreiro, 2012). De acordo com este mesmo inquérito, as agências de viagens online ou OTA (*Online Travel Agencies*), e os *Internet Distribution Services* são, a par com o site de internet do hotel, os principais canais de

venda. Seguem-se as agências de viagens físicas e o telefone. As vendas de *walk-in* são pouco expressivas.

### 2.2.7 Rentabilidade

Se a literatura a propósito da hotelaria *boutique* é relativamente limitada, a investigação acerca da sua rentabilidade é praticamente inexistente. Dos autores constantes da bibliografia, apenas dois tecem algumas considerações acerca da rentabilidade dos hotéis *boutique*.

Adner et al. (2003) referem que estes hotéis alteraram a proposta de valor da indústria hoteleira, introduzindo uma estética nova e eliminando *amenities* anteriormente consideradas imprescindíveis. Esta abordagem possibilitou a redução de custos face a outros hotéis independentes, sem prejuízo da prática de preços semelhantes aos dos hotéis *upscale* das grandes cadeias (Adner et al., 2003). No que se refere a custos, os hotéis *boutique* sacrificaram materiais luxuosos e espaço nos quartos e lobbies, em detrimento de uma arquitetura interessante e uma aura de estilo e exclusividade. A dispensa de um *franchise* permitiu também a poupança dos custos associados a esse modelo de negócio (royalties de marca, reserva, marketing, e outros *fees*), que de acordo com Adner et al. (2003) podem chegar a 12% dos proveitos brutos. Esta fórmula permitiu ao hotéis de Ian Schrager margens operacionais de 45% (Adner et al., 2003).

Ao desenvolver o hotel em torno de um restaurante ou bar de renome, frequentemente em associação com um *chef* famoso, estes hotéis conseguem fazer desta área de negócio uma importante fonte de receitas, quando comparados com um hotel de marca típico (Adner et al., 2003). A exploração destes espaços é frequentemente concessionada a terceiros. Na qualidade de senhorio, Schrager reclama para os seus hotéis 7 a 10% dos proveitos e 50% do resultado dessa operações de F&B (Adner et al., 2003).

De acordo com Adner et al. (2003), alguns analistas estimam que os hotéis *boutique* obtêm margens 30% superiores às dos hotéis de luxo standard (Adner et al., 2003).

Há no entanto aspectos menos positivos a ter em conta neste tipo de produto hoteleiro. Enquanto um hotel de cadeia normal (como um hotel Sheraton) tende a ser renovado a cada 20 ou 30 anos, um hotel *boutique* ou *lifestyle* (como um W), em que a necessidade de ter um design contemporâneo é maior, obriga a ciclos mais curtos (Adner et al., 2003). Esta desvantagem pode ser no entanto mitigada pela utilização de edifícios normalmente não adequados à utilização como hotéis. Por um lado esse carácter menos convencional do edifício pode ser transformado num factor temático de diferenciação. Por outro, os hóspedes que são sensíveis ao marketing e promoção dos hotéis *boutique*, e que buscam essa experiência, estão normalmente disponíveis para abdicar de níveis standard de espaço e conforto, por exemplo nos quartos, em contrapartida de um *lobby* acolhedor e socialmente movimentado (Adner et al., 2003).

Num estudo que cobriu cerca de 52 mil hotéis americanos, O'Neill & Carlback (2011) concluíram que os hotéis independentes apresentam taxas de ocupação inferiores aos hotéis

das principais marcas, mas obtêm tipicamente melhor ADR e REVPAR. De acordo com estes autores, esta melhor performance não se reflete ao nível dos lucros, apesar dos custos incrementais associados às marcas (nomeadamente royalties). Em períodos de expansão económica a rentabilidade de uns e outros sendo semelhante, a mesma é substancialmente melhor nos hotéis de marca em períodos de recessão (O'Neill & Carlback , 2011).

## **2.3 A cidade de Lisboa como destino turístico**

### **2.3.1 Breve história da cidade**

Lisboa é uma cidade com uma longa história, possivelmente com mais de 3000 anos, rica em acontecimentos e influências. Dessa história resultaram a fisionomia e o carácter únicos que hoje apresenta e que constituem parte significativa dos seus atrativos turísticos.

Várias pesquisas arqueológicas (Silva, 2013) demonstram o povoamento da atual área de Lisboa (zona da Praça da Figueira) desde o final da Idade do Bronze (1500-1300 a.C. a 800 a.C.). A existência de abundantes vestígios de ânforas comprova a sua importância como porto comercial desde meados do século VII a.C. (Pimenta et al., 2005).

O primeiro registo escrito da existência de Lisboa remonta a 138 a.C. (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009), altura em que os romanos resolveram fortificar a povoação aí já existente. Deu-se então a sua integração no império romano, batizando-a Júlio César de Felicitas Iulia Olisipo. Da presença romana, que durou até ao século V, restam, no entanto, escassos vestígios, em particular de um teatro e galerias subterrâneas.

Durante a Alta Idade Média, que sucedeu ao declínio do Império Romano, e até ao século VIII, Lisboa foi dominada por diversos povos ditos bárbaros, nomeadamente os Suevos e os Alanos (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

Em 711, os mouros invadem a Península Ibérica, e Lisboa integra-se no mundo muçulmano, iniciando um período de forte prosperidade e autonomia (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). Nesses tempos, a cidade, muralhada e tipicamente árabe, desenvolveu-se em leque na encosta meridional adjacente ao castelo (Marques, 2003).

O fim do domínio islâmico dá-se em 1147, com a tomada da cidade pelos portugueses, ajudados por cruzados europeus, após um cerco de quase cinco meses. D. Afonso Henriques incorpora então a cidade no reino de Portugal, assinalando a vitória com a construção da Sé sobre a antiga mesquita. Atendendo à sua importância e desenvolvimento, cerca de um século depois da conquista, Afonso III elevou a cidade a capital do reino. Seguem-se tempos conturbados, decisivos para a soberania do país, que ficam marcados pelos conflitos com Castela (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). O crescimento da cidade para a planície e colina adjacentes, transfere progressivamente o centro para a zona da atual Baixa (Marques, 2003).

Mais tarde, no século XV, é do Tejo que partem navegadores como Vasco da Gama e Pedro Álvares Cabral, que hão de realizar a "Epopéia dos Descobrimentos". A descoberta do caminho marítimo para a Índia, entre 1497 e 1499, bem como do Brasil apenas um ano mais tarde,

iniciam uma nova época não só para Portugal, mas também para o mundo (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). Dois dos mais emblemáticos monumentos de Lisboa simbolizam esta época de crucial importância: o Mosteiro dos Jerónimos e a Torre de Belém.

A exploração das novas rotas comerciais com o Oriente permite a Lisboa prosperar e assumir na Europa uma posição de relevo. É nessa altura a maior cidade da península, e um dos principais centros do comércio mundial. Rivaliza com cidades como Amsterdão ou Veneza, e é provavelmente suplantada apenas por metrópoles como Londres, Paris ou Nápoles (Marques, 2003). Em resultado disso, o século XVI assiste à construção de importantes edifícios, e à afirmação do Terreiro do Paço como centro do poder político e económico. O exotismo resultante do contacto com novas culturas confere por seu turno à cidade um carácter único.

O final desse século fica contudo marcado pelo desastre de Alcácer Quibir e pela perda da independência nacional (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

Só no reinado de D. João V (início do século XVIII), Lisboa volta a recuperar o esplendor perdido. As riquezas provenientes do império, e em particular das minas de ouro e diamantes do Brasil, permitem um forte estímulo das artes e novos projetos importantes. A construção do Aqueduto das Águas Livres data desta altura, e permite solucionar um dos grandes entraves ao desenvolvimento da cidade: o abastecimento de água (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

No dia 1 de Novembro de 1755 dá-se a maior catástrofe natural da história de Lisboa. Violentos tremores de terra, um maremoto e numerosos incêndios, destroem grande parte da cidade. Um homem revela-se então determinante para a sua reedificação: Sebastião José de Carvalho e Melo, futuro Marquês de Pombal. O plano de reconstrução, simples mas seguindo conceitos modernos em urbanismo e em arquitetura (Marques, 2003), é aprovado em 1758 (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). Da sua execução nascem a Baixa Pombalina e o novo Terreiro do Paço.

30 de Novembro de 1807 assinala novo momento difícil, desta vez com a ocupação da cidade pelo exército napoleónico, comandado por Junot. Esta foi a última invasão estrangeira da capital portuguesa, e duraria menos de um ano (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

A influência dos ideais liberais, legado ideológico da Revolução Francesa, despoleta um período conturbado politicamente, e a cidade assiste ao confronto entre Absolutistas e Liberais. A entrada dos liberais em Lisboa, a 24 de Julho de 1833, deu início ao fim destas guerras fratricidas (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

Na segunda metade do século XIX, Lisboa moderniza-se por força da revolução industrial. É um período de importante investimento externo, inovação tecnológica e científica, de industrialização e introdução do caminho-de-ferro (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). Datam deste período as estações do Rossio e de Santa Apolónia. De acordo com Oliveira Marques (2003), o plano de melhoramentos da cidade de Ressano Garcia projeta expansão da cidade para Norte/Noroeste abrindo-se as avenidas da Liberdade e Almirante Reis, continuadas depois pelas avenidas Fontes Pereira de Melo, República, Campo Grande e Gago Coutinho (Marques, 2003).

Em 1908, a monarquia sofre um rude golpe, com o regicídio de D. Carlos na Praça do Comércio. No dia 5 de Outubro de 1910, o movimento republicano triunfa, e a República é proclamada nos Paços do Concelho de Lisboa (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009).

Seguem-se novos tempos conturbados política e socialmente, agravados pela 1ª Guerra Mundial, e em 1926 impõe-se um regime ditatorial, que se viria a designar por Estado Novo. A ditadura procura afirmar uma visão nacionalista e centralizadora, na qual Lisboa, enquanto capital de um império colonial, assume um papel primordial. Exemplo disso é a Exposição do Mundo Português, em 1940 (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009), da qual ficou o Padrão dos Descobrimentos. Para Lisboa é uma época marcada por um conjunto de obras públicas importantes (aeroporto da Portela, ponte sobre o Tejo, Cristo-Rei, metropolitano, Parque do Monsanto, viaduto Duarte Pacheco, autoestrada e marginal Lisboa-Cascais).

Na madrugada do dia 25 de Abril de 1974, Lisboa assiste a uma revolução organizada pelo Movimento das Forças Armadas, que viria a restabelecer a democracia em Portugal (Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009). É em Lisboa que decorrem as principais movimentações militares e populares de tomada do poder, com Marcelo Caetano, então Presidente do Conselho, a ser cercado no quartel da GNR no Largo do Carmo.

A adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia, nos anos 80, marca o arranque de uma nova era de modernização para Lisboa, que culmina na exposição universal de 1998 (Expo 98), e que transforma toda a parte oriental da cidade, deixando infraestruturas tão importantes como o Oceanário, o Pavilhão Atlântico ou a nova Feira Internacional de Lisboa.

### 2.3.2 Geografia

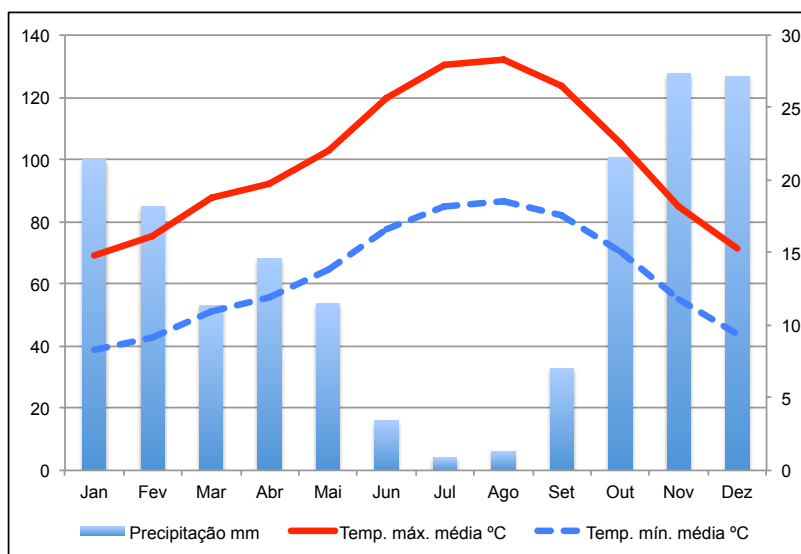
Situada junto ao estuário do rio Tejo, o maior da Europa (AML, 2016), Lisboa encontra-se na costa ocidental atlântica da Península Ibérica, ou seja no extremo ocidental do Sul da Europa. É como tal a capital periférica de um país periférico (Gaspar, 2003).

A região em que se insere apresenta um relevo moderado, o que constitui por vezes um constrangimento, mas é também um recurso na medida em que proporciona paisagens de grande beleza (Pereira, 2003). A disposição do relevo permite também a existência de secções litorais soalheiras e abrigadas dos ventos mais frios oriundos do quadrante Norte (Pereira, 2003).

Apesar de se situar numa fachada atlântica, a área metropolitana de Lisboa é uma região seca, maioritariamente contida na Região Pluviométrica do Sul, com precipitação inferior a 800mm, repartida por menos de 90 dias durante o ano (Pereira, 2003).

De acordo com a classificação de Köppen-Geiger, o clima de Lisboa é essencialmente do tipo Csa, ou seja, um clima temperado com um Verão quente e seco (Instituto Português do Mar e da Atmosfera, 2016). O número médio anual de dias sem chuva últimos 10 anos foi de 219 (Fundação Manuel dos Santos, 2016).

**Figura 2-20: Precipitação e temperatura do ar, Lisboa, 1981-2010**



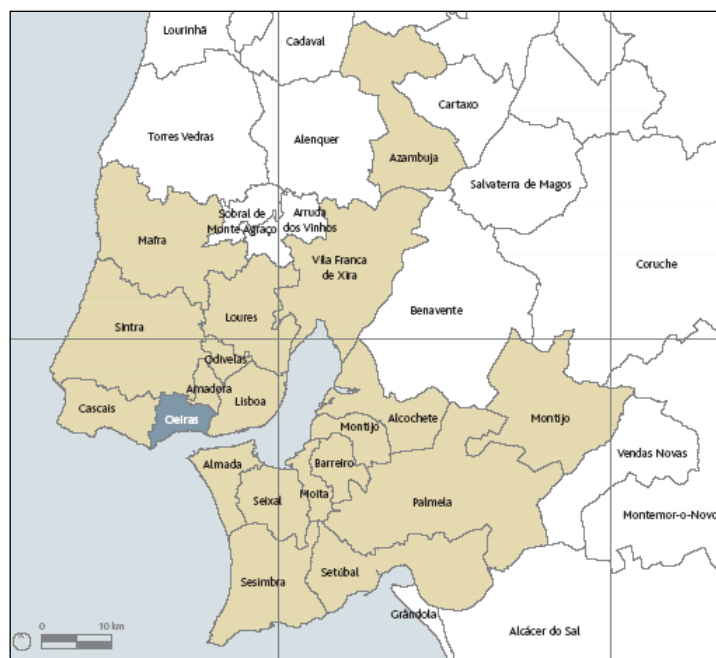
Fonte: Instituto Português do Mar e da Atmosfera (2016)

Importa no entanto referir que, a maior absorção de energia solar e a menor evapotranspiração provocadas pelo cimento e o asfalto, bem como a poluição, indústria, circulação de automóveis e o aquecimento doméstico (Instituto Português do Mar e da Atmosfera, 2016), fazem da cidade de Lisboa uma "ilha de calor". Deste fenómeno resultam temperaturas superiores às da região envolvente, nomeadamente nas noites de Verão (Gaspar, 2003).

Lisboa situa-se no coração da Área Metropolitana de Lisboa (AML), a mais importante do país em termos económicos e populacionais (Figura 2-21). De acordo com as estimativas do INE, em 2015 residiam no município de Lisboa cerca de 504 mil pessoas. Considerando o conjunto da área metropolitana, esse número cresce para 2,8 milhões, cerca de 27% da população nacional (INE, 2016). Parte substancial do crescimento populacional da região de Lisboa deu-se nas décadas de 60 e 70, fruto de fenómenos como o êxodo rural e a descolonização (Soares & Domingues, 2003). Destes fluxos migratórios e duma importante terciarização de antigas zonas residenciais, resultou uma suburbanização assinalável numa cintura de concelhos limítrofes de Lisboa como Loures, Amadora, Odivelas, Oeiras, Sintra, e na margem sul do Tejo, Almada e Seixal (Soares & Domingues, 2003). Em contrapartida, a cidade em si foi perdendo população, e assistindo a um progressivo envelhecimento da mesma.

De acordo com a AML, em termos económicos, a região concentra 30% das empresas nacionais, 33% do emprego, e gera 36% do PIB - Produto Interno Bruto (AML, 2016).

**Figura 2-21: Divisão Administrativa da Área Metropolitana de Lisboa**



Fonte: Câmara Municipal de Oeiras (2016)

A divisão administrativa do município de Lisboa foi revista em 2012, tendo o número de freguesias sido reduzido de 53 para as 24 constantes da Figura 2-22.

**Figura 2-22: Divisão Administrativa da Cidade de Lisboa**

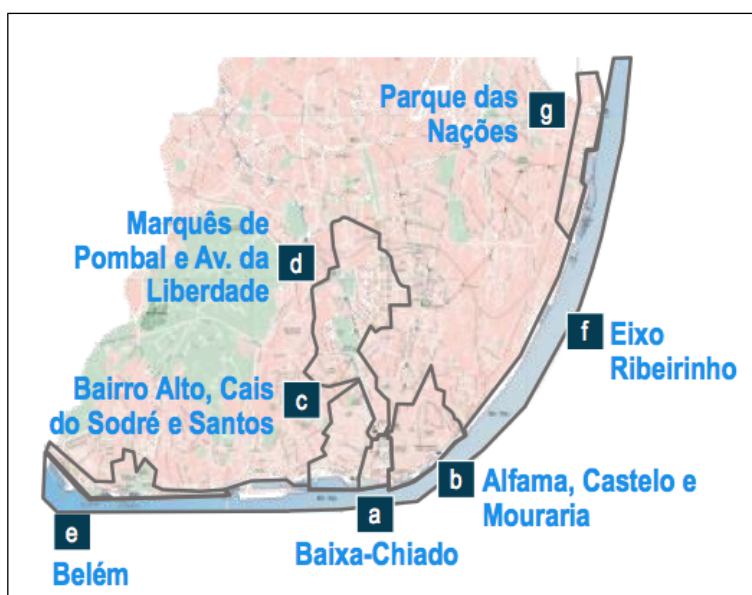


Fonte: Câmara Municipal de Lisboa (citada por Público.pt, 2016)

No Plano Estratégico para o Turismo na Região de Lisboa 2015-2019, foram identificadas 7 "microcentralidades", áreas com identidade e características próprias, e com maior relevo do

ponto de vista turístico (Roland Berger Strategy Consultants, 2015): Baixa-Chiado, Alfama-Castelo-Mouraria, Bairro Alto-Cais do Sodré-Santos, Belém, Marquês do Pombal-Avenida da Liberdade, Parque das Nações e Eixo Ribeirinho (Figura 2-23). O centro histórico de Lisboa foi assim subdividido em 3 zonas distintas: Baixa-Chiado (parte da freguesia de S. Maria Maior), Bairro Alto, Cais do Sodré e Santos (Misericórdia, parte de S. António e Estrela), e Alfama, Castelo e Mouraria (S. Vicente e o remanescente de S. Maria Maior).

**Figura 2-23: Microcentralidades de Lisboa**

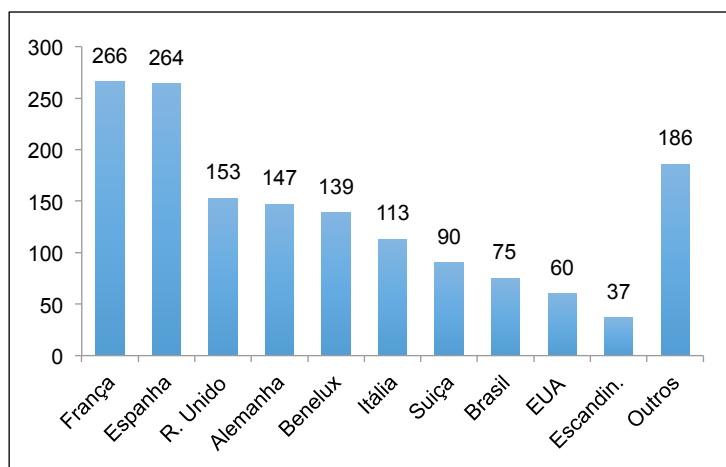


Fonte: Roland Berger (2015)

### 2.3.3 Principais ligações da cidade

Lisboa possui um aeroporto internacional, que constitui o principal ponto de acesso de turistas estrangeiros à cidade (ATL, 2015). De acordo com o INE, o aeroporto de Lisboa registou em 2015 cerca de 8,8 milhões de chegadas internacionais. De acordo com a Associação Turismo de Lisboa (ATL), a ANA - Aeroportos de Portugal, entidade que gere o aeroporto Humberto Delgado, registou no verão de 2016 um total de 1530 voos semanais que ligavam diretamente Lisboa a mais de 100 países (Figura 2-24). Segundo a mesma fonte, cerca de 84% destes voos tinham por destino cidades europeias. O continente americano é o segundo com maior número de ligações (em particular Brasil e Estados Unidos da América - EUA), com cerca de 10% dos voos semanais.

**Figura 2-24: Número de voos semanais de ligação a Lisboa por país  
(verão 2016)**



Fonte: ANA/ATL (2016)

Como comprova o inquérito motivacional da ATL de 2015, enquanto que a esmagadora maioria dos turistas estrangeiros se desloca até Lisboa de avião (mais de 95% dos inquiridos), os turistas nacionais fazem-no geralmente (quase 80% da amostra) de automóvel ou autocarro (ATL, 2015). A estes resultados não será alheia a importante infraestrutura rodoviária que liga Lisboa ao resto do país, e em particular à região Norte. De acordo com o Eurostat, Portugal dispõe de uma rede de autoestradas com mais de 3000 km. Com origem em Lisboa destacam-se nomeadamente as autoestradas A1, A8, A6 e A2.

Uma das vantagens da situação geográfica de Lisboa, é a capacidade de receber navios de cruzeiro. Só em 2015 a cidade recebeu 308 navios de cruzeiro, que geraram um volume de passageiros em trânsito superior a 469 mil (INE, 2015). O potencial da cidade como destino de cruzeiros foi confirmado pela conquista dos títulos "*Europe's Leading Cruise Destination*" e "*Europe's Leading Cruise Port*" nos "*World Travel Awards*" de 2014 e 2016 (World Travel Awards, 2016). No primeiro semestre do ano de 2017 está prevista a abertura de um novo terminal de cruzeiros com mais 13 mil metros quadrados (LCT, 2016) que deverá contribuir para o crescimento deste tipo de turismo na cidade.

No que diz respeito à circulação dentro da cidade, importa referir a rede de metropolitano, o meio de transporte público preferencialmente utilizado pelos turistas. Na sua configuração atual, o metro de Lisboa possui uma rede com 55 estações ao longo de 43 km de linha (Metropolitano de Lisboa, 2015). De acordo com o inquérito às atividades dos turistas da ATL, cerca de 93% dos turistas utilizaram o metro, quase o triplo daqueles que usaram os autocarros públicos (ATL, 2015).

#### 2.3.4 Principais recursos turísticos primários

A cidade de Lisboa possui um conjunto vasto de recursos turísticos primários, nomeadamente um património cultural único.

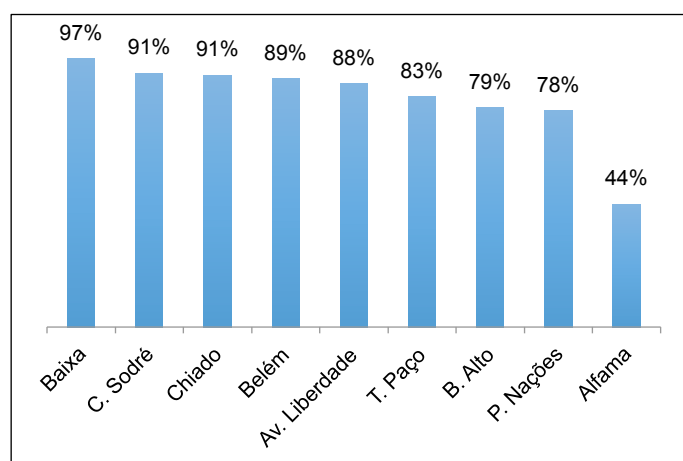
No que diz respeito a monumentos e museus, aqueles que em 2015 atraíram mais visitantes foram: o Mosteiro dos Jerónimos - 944 mil visitantes, e a Torre de Belém - 608 mil (Direção-Geral do Património Cultural, 2016), ambos património cultural da humanidade (UNESCO, 2016), o castelo de S. Jorge - 1,6 milhões de visitantes (EGEAC, 2016), e os museus Coleção Berardo - 823 mil (Museu Coleção Berardo, 2016), Gulbenkian - 324 mil (Fundação Calouste Gulbenkian, 2016), dos Coches 347 mil e Arte Antiga - 164 mil (Direção-Geral do Património Cultural, 2016). Já o Padrão dos Descobrimentos registou em 2015 um total de 311 mil visitantes (EGEAC, 2016). A este respeito importa referir também o Oceanário, que recebeu em 2015 mais de 1,1 milhões de visitantes (Ocenário de Lisboa, 2016).

O inquérito da ATL às atividades dos turistas estrangeiros confirma a relevância destes monumentos, ainda que com algumas diferenças.

Para além destes recursos importa referir as zonas históricas da Baixa Pombalina, Alfama, Bairro Alto, ou Chiado, que constituem também importantes atrativos da cidade (Figura 2-25).

Finalmente, convém não esquecer outros monumentos próximos de Lisboa, como o Palácio da Pena e restantes monumentos de Sintra - património da humanidade (UNESCO, 2016), ou o Convento de Mafra.

**Figura 2-25: Locais de interesse referidos por turistas estrangeiros, Lisboa, 2015**



Fonte: ATL (2015)

Em 2011, o fado, um estilo musical único e umbilicalmente ligado a Lisboa, foi considerado património imaterial da humanidade (UNESCO, 2016).

No que se refere a eventos, Lisboa tem assistido nos últimos anos à afirmação de grandes eventos como os festivais de música Rock in Rio Lisboa - 329 mil espectadores em 2016 (RockinRio, 2016), e NOS Alive e Super Bock Super Rock, com 155 e 56 mil espectadores respectivamente, nas edições de 2015 (Associação Portuguesa de Festivais de Música, 2015).

Lisboa é também cada vez uma opção competitiva para grandes feiras de negócios, como a Web Summit de 2016.

Do ponto de vista natural, para além de toda a zona ribeirinha e do parque do Monsanto, importa referir as praias da costa Estoril-Cascais e da Costa da Caparica, e as serras de Sintra e da Arrábida, facilmente acedidas a partir da cidade.

A gastronomia tem também, em anos mais recentes, vindo a tornar-se em mais um atrativo da cidade. A valorização de produtos tradicionais como o bacalhau e os pastéis de nata, e a emergência de novos restaurantes com abordagens contemporâneas e sofisticadas estão a "pôr a cidade no mapa gastronómico" (Lonely Planet, 2016). Isso mesmo parece confirmar o inquérito da ATL às motivações dos turistas, em que 68% dos turistas indicaram pretender "saborear a gastronomia e vinhos" (ATL, 2015). Outro inquérito da ATL reporta "sair para jantar" como a atividade mais referida (97%), e experimentar a "gastronomia e os vinhos" como a 6ª (60%). O inquérito à satisfação da ATL revela por sua vez que o grau de satisfação com a gastronomia e a variedade de restaurantes é elevado: 8 numa escala de 1 a 10 (ATL, 2015).

### 2.3.5 Posicionamento estratégico de Lisboa

De acordo com o seu plano estratégico, Lisboa tem atualmente um posicionamento forte no segmento chave de casais entre os 35 e os 54 anos, enquanto destino de "City/Short break" (Roland Berger Strategy Consultants, 2015). Segundo a mesma fonte, a cidade tem também melhorado enquanto destino de negócios, e outros segmentos, como jovens "trendy" e "famílias com crianças", apresentam igualmente um peso importante.

Alavancando-se nas características e diversidade dos recursos da região, o Plano Estratégico 2015-2019 desenvolvido para a região de Lisboa postula a seguinte proposta de valor:

*"Região resort, moderna com uma diversidade única e autenticidade associada à sua história e escala humana, que permite um leque alargado de múltiplas experiências ao longo de todo o ano" (Roland Berger Strategy Consultants, 2015, pp. 29)*

Para a sub-região, ou "centralidade", de Lisboa formula-se no plano a seguinte proposta de valor:

*"Living postcard, coração da região, moderna e autêntica com história e escala humana, diversa nas experiências" (Roland Berger Strategy Consultants, 2015, pp. 33)*

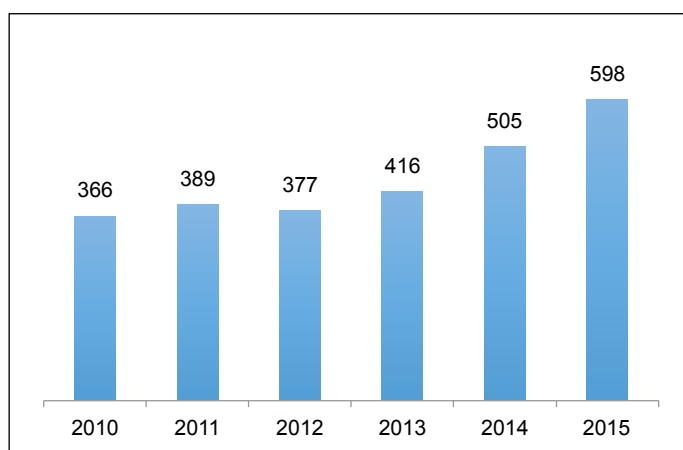
### 3 Estudo do mercado hoteleiro de Lisboa

#### 3.1 A procura turística de Lisboa

##### 3.1.1 Proveitos dos estabelecimentos hoteleiros

Entre 2010 e 2015, o crescimento do mercado hoteleiro de Lisboa foi notável (CAGR superior a 10%). Com um crescimento superior a 18% quando comparado com o ano anterior, o ano de 2015 foi um ano recorde, com a cidade a ficar pouco aquém da fasquia dos 600 milhões de euros (Figura 3-1). Este crescimento foi superior não só ao crescimento de 15% verificado no conjunto do país (INE, 2016), mas também e sobretudo ao crescimento de 5% registado (em euros) no conjunto da Europa (OMT, 2016). Em 2016 esta tendência de forte crescimento manteve-se, com um crescimento de 13% na AML (INE, 2016).

**Figura 3-1: Proveitos totais dos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa (milhões de euros)**



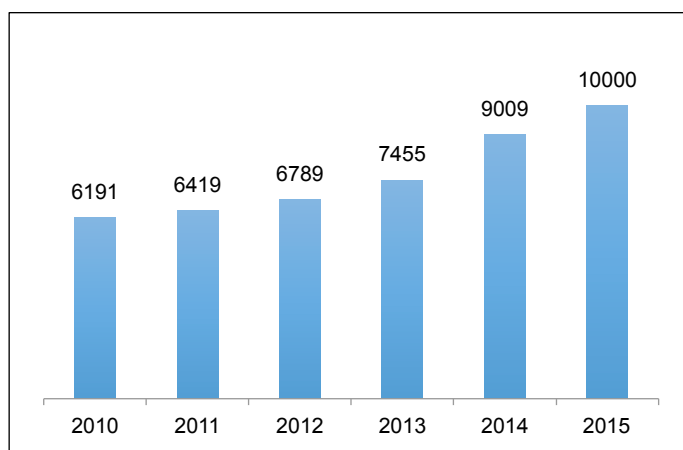
Fonte: INE (2016)

De acordo com o INE, Lisboa teve em 2015 um peso de cerca de 74% nos proveitos totais dos estabelecimentos hoteleiros da AML (NUT II e III), e de cerca de 23% nos do conjunto do país. Ainda segundo o INE, ao longo do período 2010-2014, mais de 3/4 destes proveitos dizem respeito a alojamento.

##### 3.1.2 Dormidas

O crescimento dos proveitos resulta de um crescimento importante do número de dormidas (CAGR 2010-15 de 10,5%), especialmente a partir de 2013. Em 2015, o número de dormidas alcançou a barreira dos 10 milhões (INE, 2016). Esta tendência de crescimento continuou em 2016, com um crescimento de 8%, na AML (INE, 2016).

**Figura 3-2: Dormidas nos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa, milhares**



Fonte: INE (2016)

A evolução favorável do valor médio de proveitos de alojamento por dormida, que passou de 44 euros em 2010, para 47 em 2015, demonstra que este crescimento em volume foi acompanhado por um crescimento dos preços, ainda que marginal.

De acordo com a OMT, três factores contribuem decisivamente para a evolução do turismo: o crescimento económico (medido através do PIB), os custos de transporte (nomeadamente aéreo) e a ocorrência choques externos como atentados, conflitos armados ou instabilidade política (OMT, 2016).

No que diz respeito ao crescimento económico, o desempenho da economia portuguesa nos últimos 3 anos foi fraco: em média o PIB cresceu menos de 1% (Eurostat, 2016), o que não terá contribuído para estimular significativamente o mercado doméstico. Alguns dos principais mercados de origem do turismo estrangeiro em Lisboa apresentaram no entanto um crescimento superior: a Alemanha cresceu em média 1,6% e o Reino Unido 2% (Eurostat, 2016). Em 2015, a economia espanhola cresceu 3,2% (Eurostat, 2016).

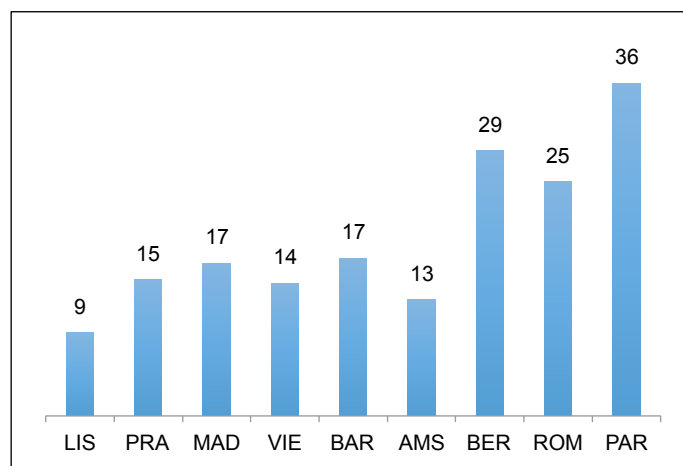
Por seu turno, os custos de transporte beneficiaram de uma queda superior a 40% do preço do petróleo em 2014, para os níveis mais baixos dos últimos 11 anos (IATA, 2016). De acordo com a PWC, o *jet fuel* representa 1/3 dos custos das companhias aéreas, e em 2015 esta queda terá resultado numa redução de 4% das tarifas aéreas de 2015 (PWC, 2016). De acordo com a mesma fonte, esta redução de preços nos combustíveis terá igualmente beneficiado o rendimento disponível das famílias na maior parte dos mercados europeus importadores de petróleo.

Apesar do contributo favorável dos dois factores anteriores, o contributo dos choques externos terá sido talvez o mais significativo. A instabilidade nos países árabes do Norte de África e Médio Oriente, nos últimos anos flagelados por revoluções e atentados, terá tornado mais apetecíveis os destinos mais seguros da Europa do Sul e Mediterrânica. O mesmo se terá passado com o surgimento de novos vírus, como o Zika, em países tropicais como o Brasil ou o México (PWC, 2016). A desvalorização do euro face ao dólar americano terá por seu turno

tornado os mercados europeus mais competitivos face a outros destinos fora da zona Euro (PWC, 2016; Rogerson, 2010).

Apesar deste crescimento, Lisboa continua a ter um volume de dormidas relativamente baixo quando comparada com outras cidades europeias (Figura 3-3), sejam elas "peers" diretos (como Madrid, Praga, Barcelona, Viena e Amsterdão), ou "aspiracionais" (como Berlim, Roma ou Paris), identificados no Plano Estratégico da região de Lisboa (Roland Berger Strategy Consultants, 2015).

**Figura 3-3: Dormidas nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2014, milhões**

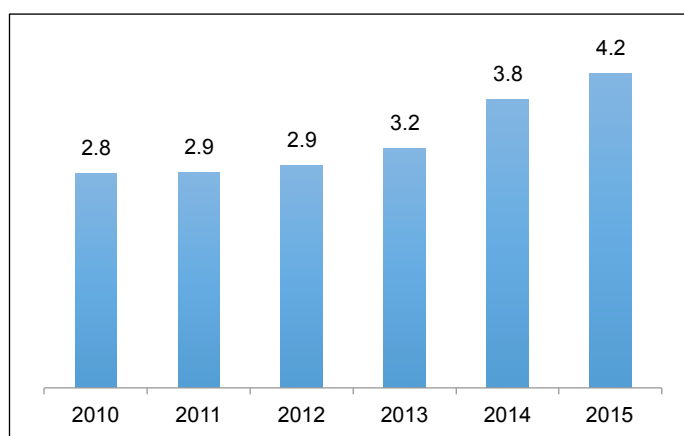


Fonte: European Cities Marketing (Statista, 2016)

### 3.1.3 Hóspedes

O volume de dormidas referido no ponto anterior foi gerado por um número de hóspedes que tem também aumentado, ainda que a um ritmo inferior (CAGR 2010-15 de 8%).

**Figura 3-4: Número de hóspedes estabelecimentos hoteleiros, Lisboa, milhões**



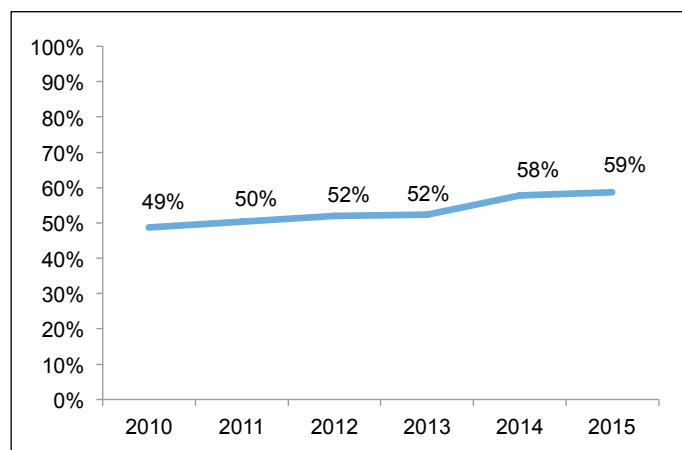
Fonte: INE (2016)

Em 2015, o número de hóspedes atingiu o valor record de 4,2 milhões (ver Figura 3-4). O crescimento das dormidas foi como tal reforçado por um aumento da estada média, que passou de 2,2 noites em 2010 para 2,4 noites em 2015 (INE, 2016).

### 3.1.4 Ocupação

O aumento da procura verificado nos últimos anos proporcionou um crescimento sustentado da taxa de ocupação cama.

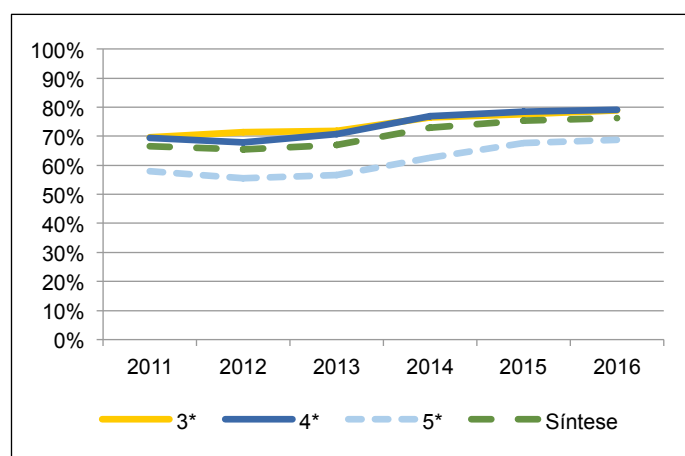
**Figura 3-5: Taxa líquida de ocupação cama, Lisboa**



Fonte: INE (2016)

Nos últimos 5 anos, as taxas de ocupação quarto dos hotéis cresceram a um ritmo superior ao dos preços: 10 p.p. de 2010 a 2015, ou seja um aumento de mais de 20%.

**Figura 3-6: Taxa de ocupação quarto anual média, Lisboa (amostra ATL)**

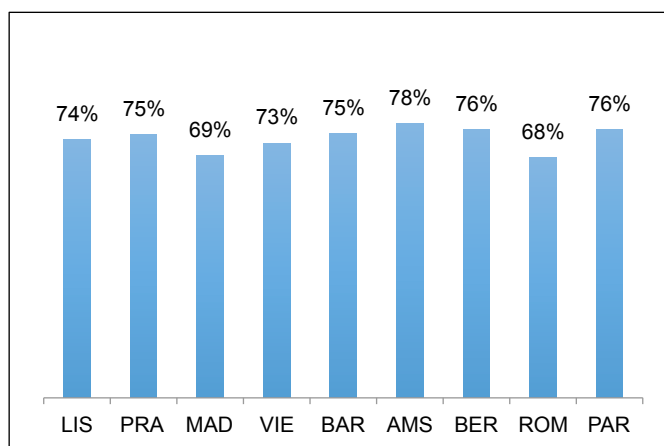


Fonte: Observatório ATL (2011-16)

Como seria de esperar, a taxa de ocupação de quartos (Figura 3-6) é superior à das camas (Figura 3-5) uma vez que um quarto com mais de uma cama pode ser ocupado por uma só pessoa.

Lisboa apresenta uma taxa de ocupação quarto semelhante à da maior parte das cidades comparáveis.

**Figura 3-7: Taxa de ocupação quarto anual média nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2015**



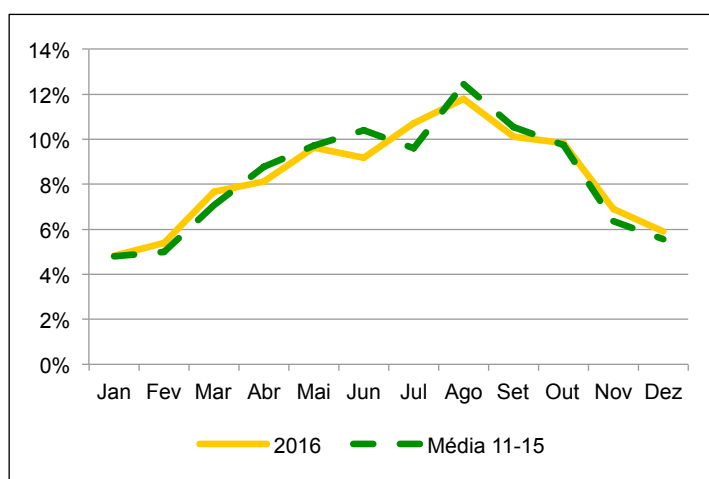
Fonte: PWC (2016)

### 3.1.5 Sazonalidade

A procura hoteleira na cidade de Lisboa apresenta uma forte sazonalidade (Figura 3-8). Previsivelmente, atendendo ao clima e ao período normal de férias da maior parte dos turistas (3/4 dos quais são oriundos de países europeus), os meses de inverno, mais frios e chuvosos (Figura 2-20), são os que apresentam menor procura.

Os meses de inverno apresentam um peso no conjunto do ano na ordem dos 5-6%, cada. A época mais alta, atualmente com pico em Agosto, vai de Abril a Outubro, e representa no seu conjunto mais de 70% das dormidas.

**Figura 3-8: Distribuição mensal das dormidas nos estabelecimentos hoteleiros, AML**



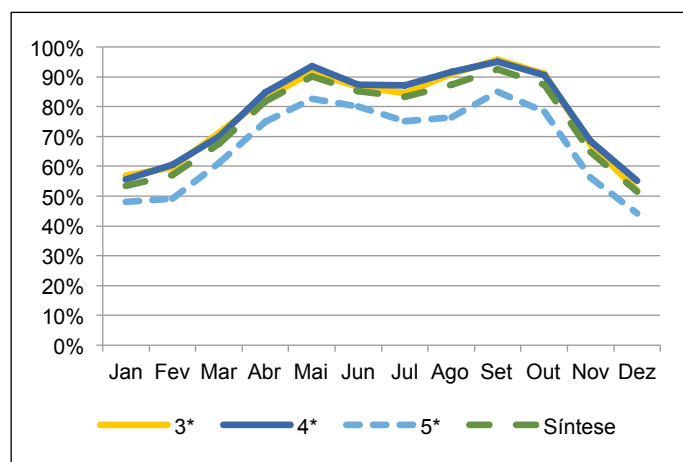
Fonte: Análise própria a partir de dados do INE (2016)

Como se pode observar pela Figura 3-8 anterior, o padrão de sazonalidade manteve-se relativamente estável ao longo dos últimos 6 anos. De acordo com o INE, este padrão voltou a verificar-se em 2016, com ligeiro reforço do peso dos meses de Fevereiro, Março, Outubro e

Novembro, em detrimento de Abril, Junho e Setembro. Esta evolução parece indicar que o crescimento da procura tem levado a algum esbatimento da sazonalidade.

As taxas de ocupação por quarto (Figura 3-9) seguem uma sazonalidade semelhante à das dormidas.

**Figura 3-9: Taxa de ocupação mensal por tipologia, 2015, Lisboa (amostra ATL)**

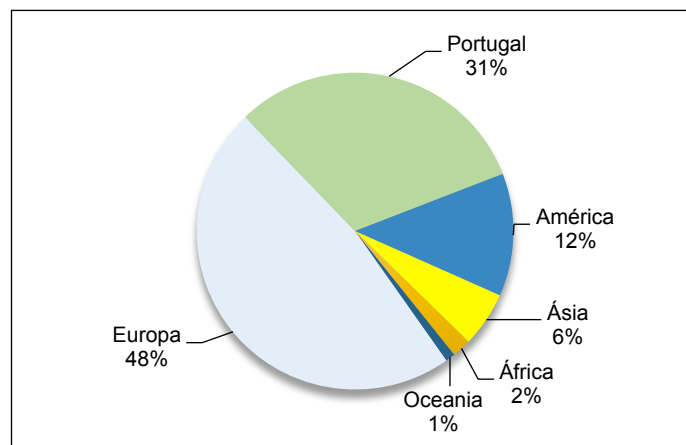


Fonte: Observatório ATL (2015)

Estas taxas, sendo médias mensais, permitem supor níveis de ocupação próximos dos 100% em noites de maior procura (por exemplo ao fim de semana), particularmente nas tipologias 3 e 4 estrelas.

### 3.1.6 Proveniência dos turistas

**Figura 3-10: Hóspedes nos estabelecimentos hoteleiros por país de residência, AML, 2015**

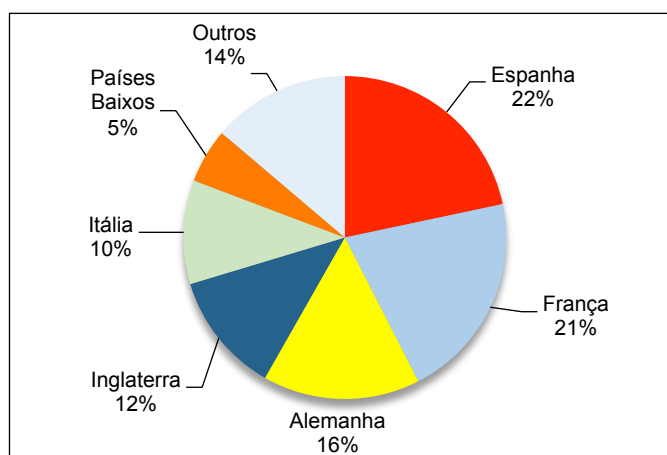


Fonte: INE (2016)

Embora o peso dos turistas estrangeiros na cidade de Lisboa tenha aumentado de 67,5% em 2010, para 75% em 2015, o mercado doméstico continua a ser aquele que maior peso tem para a região, representando mais de 30% da procura (Figura 3-10).

Os mercados europeus, por sua vez, representaram em 2015 quase metade do número de hóspedes recebidos pela AML. Dentro destes mercados, Espanha, França, Alemanha e Inglaterra, são por esta ordem, aqueles que apresentam maior peso específico (Figura 3-11).

**Figura 3-11: Hóspedes oriundos da Europa nos estabelecimentos hoteleiros por país de residência, AML, 2015**

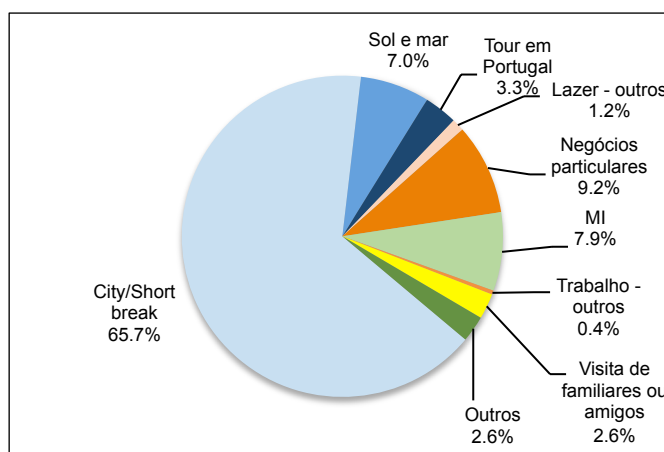


Fonte: INE (2016)

### 3.1.7 Motivações dos turistas

De acordo com o inquérito às motivações dos turistas realizado pela ATL, Lisboa é maioritariamente procurada como destino de lazer. Cerca de 77% dos turistas visitam Lisboa nesse âmbito, enquanto que apenas 17,5% o fazem por questões profissionais (ATL, 2015). De entre aqueles que vêm a Lisboa em férias, cerca de 66% dos turistas estrangeiros e 51% dos turistas nacionais fazem-no na perspectiva de um "City/Short break" (ATL, 2015).

**Figura 3-12: Motivações dos turistas, Lisboa, 2015**



Fonte: ATL (2015)

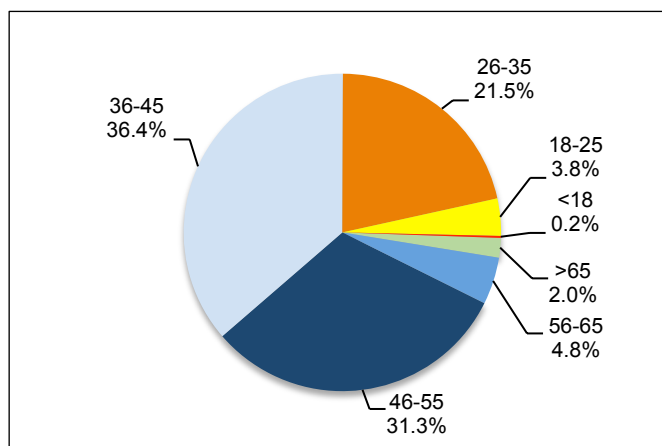
Na sua visita a Lisboa, os 3 principais objectivos apontados pelos turistas são: visitar os monumentos e museus da cidade - 80%, conhecer a cultura - 74%, e experimentar a gastronomia e os vinhos portugueses - 68% (ATL, 2015).

De acordo com outro inquérito realizado pela ATL, focado nas atividades dos turistas, para 62,5% dos entrevistados, Lisboa é o principal (ou único) destino da viagem empreendida (ATL, 2015).

### 3.1.8 Perfil dos turistas

No que diz respeito à idade, o inquérito motivacional da ATL sugere que os turistas são sobretudo adultos, 2/3 dos quais com idades entre os 36 e os 55 anos (ATL, 2015).

**Figura 3-13: Idade dos turistas, Lisboa, 2015**



Fonte: ATL (2015)

Apenas 13% dos turistas viajam sozinhos (ATL, 2015). Cerca de metade dos turistas viaja em casal (27%) ou com a família (23%). 29% viajam com amigos (ATL, 2015).

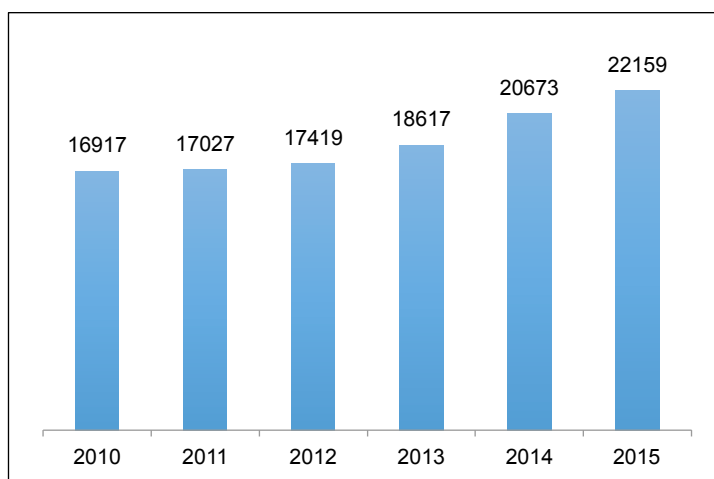
No que diz respeito aos gastos médios, e no caso dos turistas estrangeiros, o inquérito motivacional da ATL aponta no sentido de um valor médio diário de 132 euros, dos quais 59 respeitantes a alojamento (ATL, 2015). Já para os turistas nacionais, estes valores descem para 113 e 55 euros, respectivamente (ATL, 2015). Estes gastos médios excluem o transporte, que no caso dos turistas estrangeiros baixou 34% em 2015, para um valor médio de cerca de 375 euros (ATL, 2015). Importa no entanto referir que, se se excluirmos os turistas do Brasil e dos EUA, grande parte dos quais usa Lisboa como ponto de acesso à Europa (ATL, 2015), estes gastos diminuem substancialmente. Os turistas espanhóis entrevistados gastaram em média 107 euros, os franceses, ingleses e italianos aproximadamente 200, e os alemães 285 (ATL, 2015).

## 3.2 A oferta hoteleira de Lisboa

### 3.2.1 Número de quartos

No que diz respeito à oferta, é possível observar um aumento gradual da capacidade (Figura 3-14), em resposta ao crescimento da procura, ainda que a um ritmo mais lento (CAGR 2010-15 do número de quartos de 5,6%).

**Figura 3-14: Número de quartos nos estabelecimentos hoteleiros, Lisboa**

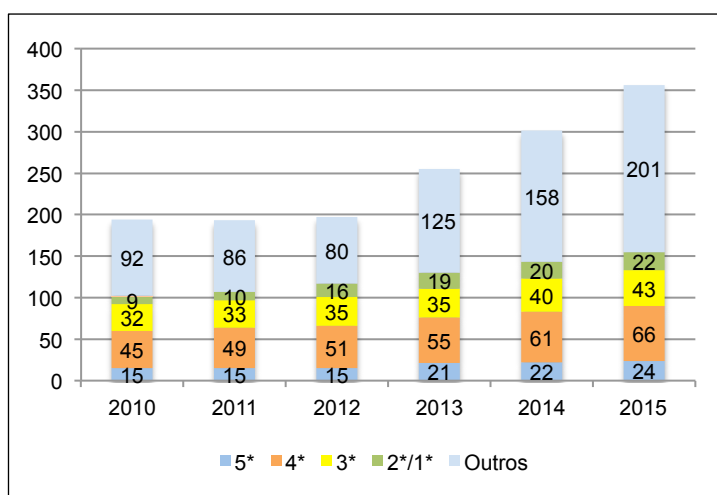


Fonte: INE (2016)

### 3.2.2 Número de estabelecimentos

O aumento da capacidade foi alcançado essencialmente através da abertura de novas unidades hoteleiras e de alojamento local. De acordo com os dados do INE, no período de 5 anos até 2015, o número total de estabelecimentos aumentou a um ritmo médio anual de cerca de 13%. No caso dos hotéis este crescimento foi, no entanto, inferior situando-se em média nos 9%.

**Figura 3-15: Número de estabelecimentos hoteleiros por tipologia, Lisboa**



Fonte: INE (2016)

Importa contudo realçar o surgimento de um conjunto de importante de unidades tipificadas como "Alojamento Local" (AL), sobretudo entre 2013 e 2015 (na Figura 3-15 apresentadas na rúbrica "Outros").

No atual quadro legal, estabelecido pelo Decreto-Lei 128/2014, o AL engloba moradias, apartamentos e estabelecimentos de hospedagem com um máximo de 9 quartos ou 30 utentes (Ministério da Economia, 2014). De acordo com o mesmo diploma legal, esta figura jurídica

engloba ainda os "hostels", estabelecimentos que prestam serviços de alojamento e cuja principal unidade de alojamento é o dormitório.

Nas "Estatísticas do Turismo - 2015", publicadas pelo INE, é possível confirmar a forte tendência de crescimento do AL. Em Julho de 2015 o número de estabelecimentos na AML ascendia já a 276, o de quartos a 4731, e o de camas a 12134. De 2014 para 2015, o número de camas desta tipologia de alojamento cresceu 26%.

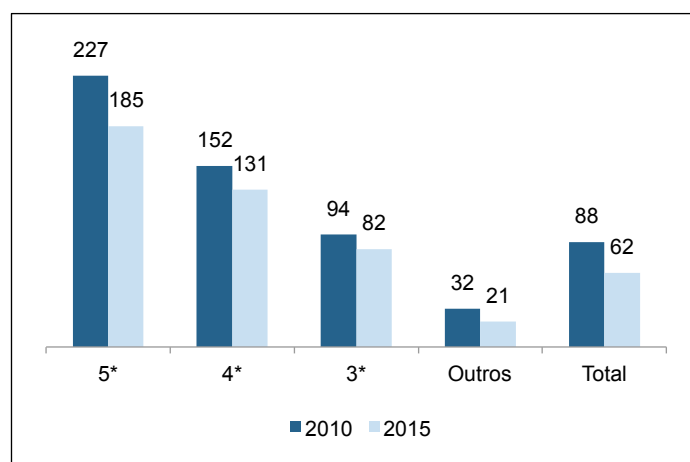
Parece no entanto evidente que apenas uma parte da oferta atualmente tipificada como AL, se encontra capturada pelo INE nestas estatísticas. Em Outubro de 2016, o site Booking.com oferecia na cidade de Lisboa (para além de 190 hotéis): 1994 apartamentos, 234 alojamentos locais, 112 *hostels*, 65 B&B, e 54 estabelecimentos de outra natureza. Na mesma altura, a plataforma Airbnb tinha disponíveis cerca de 300 quartos e apartamentos. Embora estas tipologias possam não ter uma correspondência exata com as definições previstas no atual regime jurídico, estes números permitem ilustrar o volume da oferta atual deste tipo de produtos na cidade de Lisboa. Ainda que tenha um perfil distinto do dos hotéis, é pouco plausível que parte da procura por hotéis não tenha sido cativada por esta nova oferta.

Esta não é no entanto uma situação particular de Lisboa, mas antes um fenómeno comum às principais cidades europeias e que deverá continuar a gerar mais concorrência para a indústria hoteleira (PWC, 2016). De acordo com o INE, em 2015 este segmento obteve uma taxa de ocupação líquida cama de 44,5%, que se traduziu em cerca de 1,9 milhões de dormidas. O REVPAR obtido foi de 33 euros, o que significa uma ADR de 74 euros por noite.

### 3.2.3 Número médio de quartos por estabelecimento

Voltando ao mercado capturado nas estatísticas do INE, é interessante notar que, embora numerosas, as unidades surgidas nos anos mais recentes apresentam uma dimensão mais reduzida no que se refere ao número de quartos. Esta tendência tem vindo a fazer diminuir o número médio de quartos por unidade em praticamente todas as tipologias.

**Figura 3-16: Número médio de quartos, estabelecimentos hoteleiros, Lisboa**

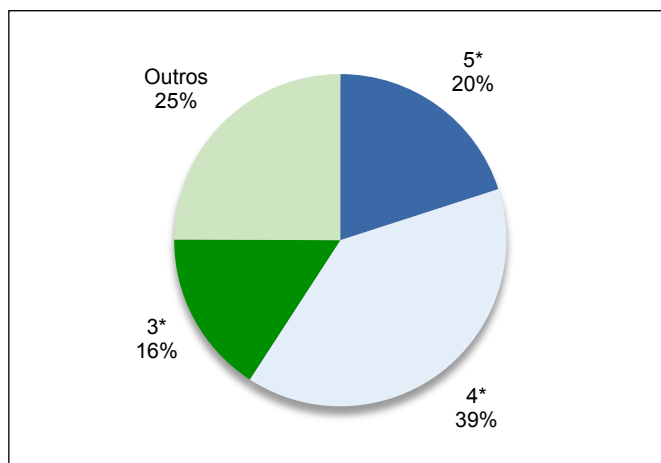


Fonte: Análise própria a partir de dados do INE (2016)

### 3.2.4 Participação na capacidade por tipologia

Apesar da evolução referida no ponto 3.2.2, os hotéis (com 75% do número total de quartos), e as tipologias 5 e 4 estrelas em particular (com 59%), continuam a ser os estabelecimentos com maior participação no mercado.

**Figura 3-17: Distribuição do número de quartos por tipologia, Lisboa, 2015**

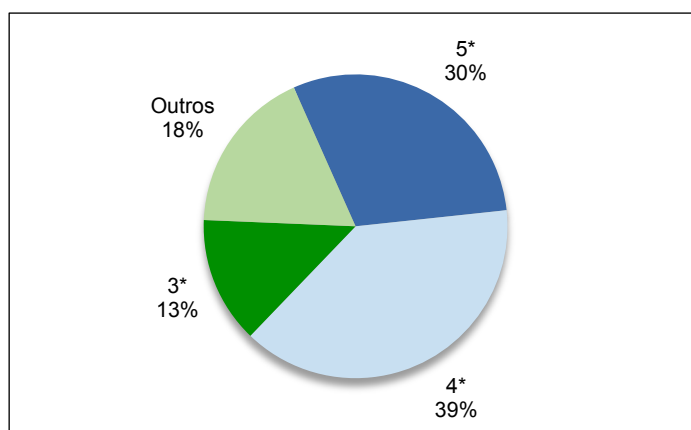


Fonte: INE (2016)

### 3.2.5 Participação no mercado em valor por tipologia

Dado o diferencial de preços médios por quarto praticados, a quota de mercado obtida pelos hotéis de 5 estrelas é naturalmente superior à sua participação na capacidade, o inverso sucedendo com as tipologias de menor classificação. Uma vez que a quota dos hotéis de 4 estrelas se mantém estável, é interessante registar que as duas tipologias mais elevadas capturam cerca de 70% do mercado.

**Figura 3-18: Distribuição de proveitos de aposento por tipologia, Lisboa, 2015**

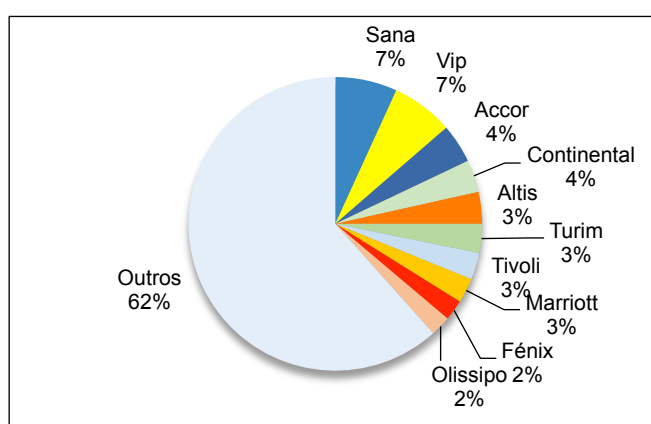


Fonte: INE (2016)

### 3.2.6 Concentração (fragmentação) da oferta hoteleira

No que diz respeito a concentração, e de acordo com a Deloitte, o mercado da região de Lisboa (NUT II) é bastante fragmentado. No final de 2015, nenhum grupo detinha mais de 10% das unidades de alojamento (Deloitte, 2016). De notar também a presença relativamente limitada de marcas e grupos estrangeiros. Uma análise do mercado realizada com base nos hotéis anunciados no site Booking.com confirma esta situação na cidade de Lisboa propriamente dita. Os 5 maiores grupos representam cerca de 25% do número de quartos de hotel, os 10 maiores cerca de 40% (nesta análise consideraram-se todos os quartos de estabelecimentos com unidades de alojamento com casa de banho privativa).

**Figura 3-19: Distribuição do número de quartos por grupo (Participação na capacidade), Lisboa, Novembro 2016**

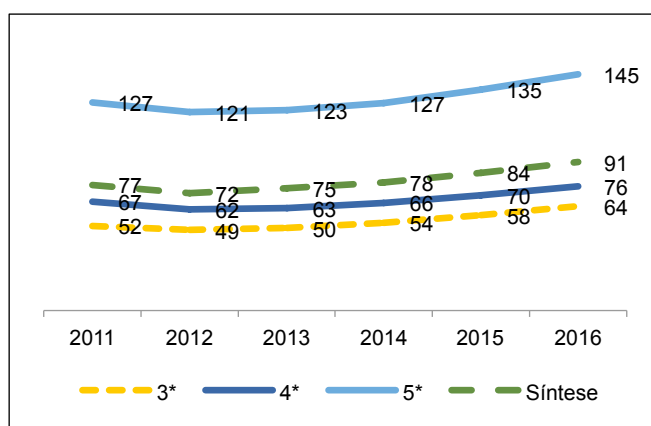


Fonte: Análise própria a partir do site Booking.com (2016)

### 3.2.7 Pricing

Os preços médios dos hotéis apresentam diferenciais entre si bastante estáveis, e uma evolução recente positiva, com um crescimento médio de cerca de 2%.

**Figura 3-20: Preço médio por quarto, Lisboa (amostra ATL)**

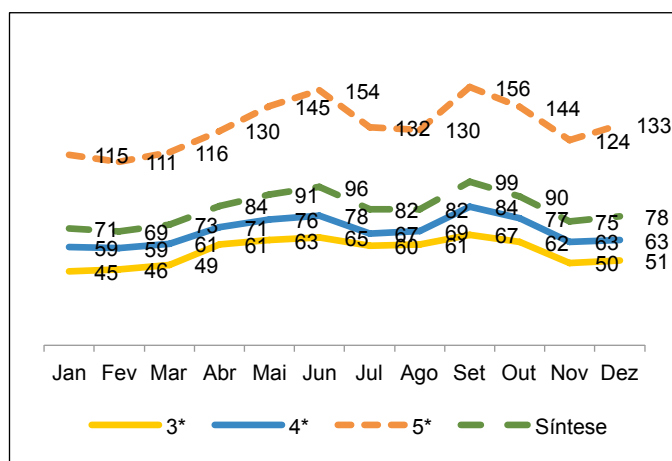


Fonte: Observatório ATL (2011-2016)

Importa talvez assinalar o fosso significativo entre os preços dos hotéis de 4 e 5 estrelas. Em 2016, os preços médios destes últimos foram 1,9 vezes superiores aos dos primeiros. Inversamente, não deixa de ser surpreendente o prémio de apenas 19% dos hotéis de 4 estrelas face aos de 3 (Figura 3-20).

Mensalmente, os preços médios acompanham a sazonalidade do mercado (Figura 3-21), subindo e descendo em função do volume da procura (Figura 3-8).

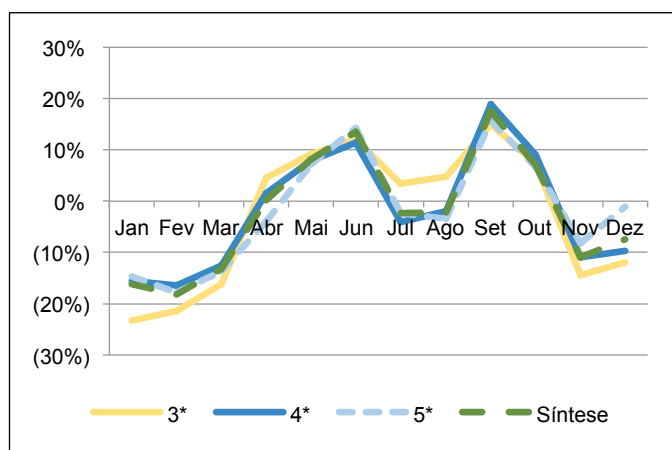
**Figura 3-21: Preço médio por quarto, por mês, 2015, Lisboa (amostra ATL)**



Fonte: Observatório ATL (2015)

Esta variação ao longo do ano resulta da prática de descontos ou prémios face ao preço médio dentro de uma banda de cerca de mais ou menos 20% (Figura 3-22).

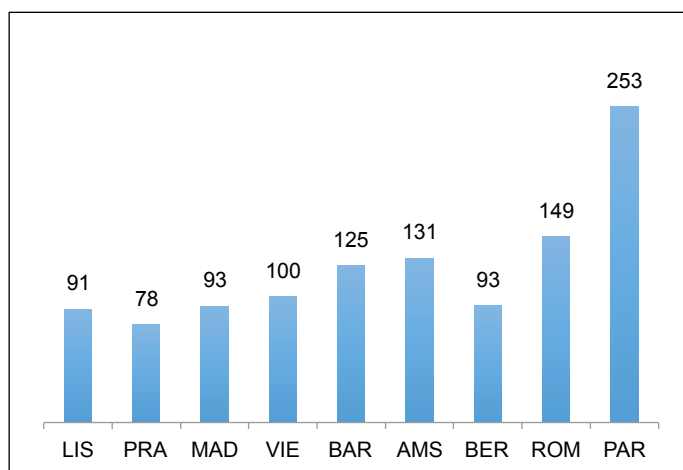
**Figura 3-22: Prémio/(desconto) mensal vs. preço médio anual, 2015, Lisboa (amostra ATL)**



Fonte: Observatório ATL (2015)

Quando comparado com o de outras cidades europeias consideradas semelhantes (ou "peer") no Plano Estratégico da Região, o PMQ de Lisboa é ainda relativamente baixo, ficando apenas acima do de Praga (Figura 3-23).

**Figura 3-23: Preço médio por quarto nas principais cidades "peer" de Lisboa, 2015**

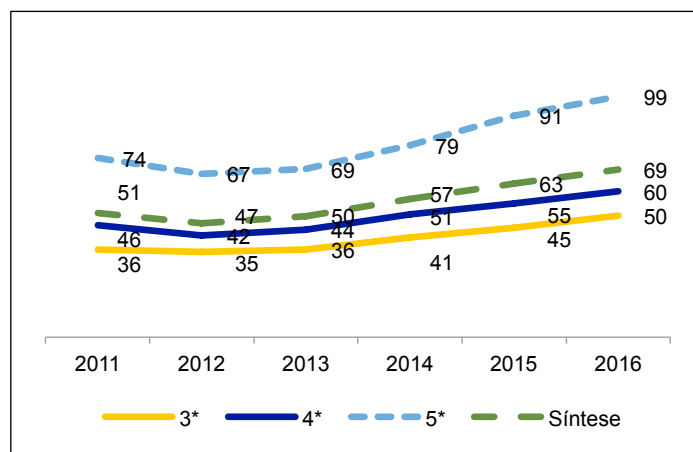


Fonte: PWC (2016)

### 3.2.8 REVPAR

Em resultado da evolução favorável do preço e ocupação médios, o REVPAR cresceu também nos últimos anos a um ritmo de cerca 5,5% ao ano. Apesar das menores taxas de ocupação, o REVPAR dos hotéis de 5 estrelas é 65% superior ao dos hotéis de 4 estrelas. A estreita diferença entre o REVPAR dos hotéis de 3 e 4 estrelas (cerca de 22%) levanta questões quanto à rentabilidade dos investimentos e custos incrementais necessários à classificação superior.

**Figura 3-24: REVPAR por tipologia, Lisboa (amostra ATL)**

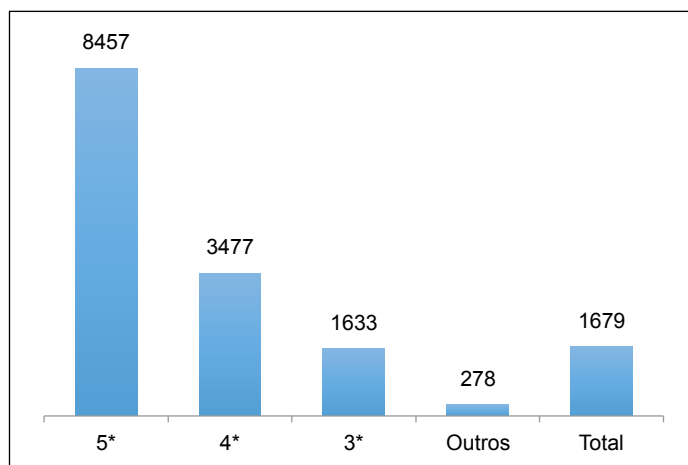


Fonte: Observatório ATL (2011-16)

Uma das formas pelas quais os hotéis de 4 estrelas mitigam este escasso diferencial de preços poderá passar por ganhos de eficiência resultantes de economias de escala. Conforme ilustra a Figura 3-24, a tipologia 4 estrelas apresenta um número de quartos médio quase 60% superior à tipologia de 3 estrelas. Deste diferencial, combinado com os diferentes níveis de preço e

ocupação, resulta um volume de proveitos médio superior ao dobro para as unidades hoteleiras de 4 estrelas.

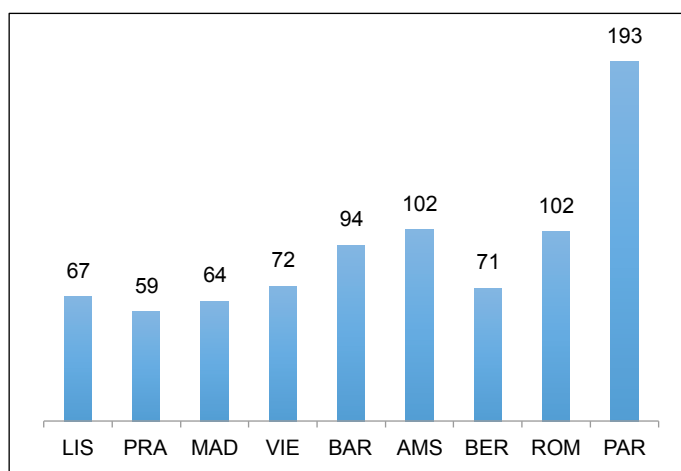
**Figura 3-25: Proveitos médios por estabelecimento hoteleiro, Lisboa, 2015, milhares de euros**



Fonte: Análise própria a partir de dados do INE (2016)

Para uma análise conclusiva seria necessário conhecer as respectivas margens médias, informação à qual não é possível aceder para efeitos de investigação científica. Ainda assim, é possível constatar que para dar suporte a níveis de serviço mais elevados, os hotéis de 4 estrelas recorrem em média a cerca do dobro dos funcionários dos hotéis de 3 estrelas (Figura 3-27), quando o número médio de quartos é apenas 60% superior.

**Figura 3-26: REVPAR médio das principais cidades peer de Lisboa, 2015**



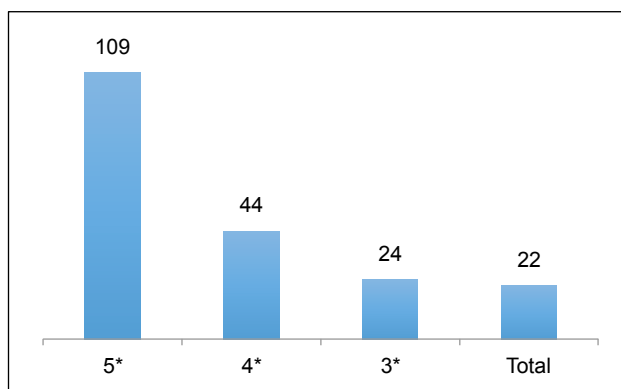
Fonte: PWC (2016)

A comparação do REVPAR de Lisboa com o das cidades *peer* sugere um potencial de crescimento importante.

### 3.2.9 Número médio de pessoal

A divisão do número de empregados por tipologia pelo número de estabelecimentos hoteleiros, gera os valores médios de pessoal por unidade apresentados na figura abaixo:

**Figura 3-27: Número médio de pessoal ao serviço, AML, 2015**



Fonte: Análise própria a partir de dados do INE (2016)

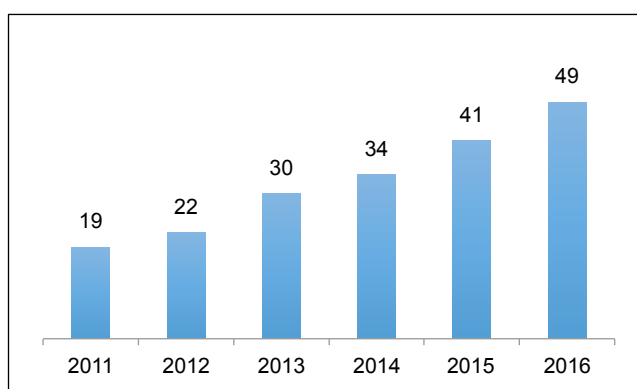
Em todas as categorias o diferencial é superior ao diferencial entre número médio de quartos (Figura 3-16), o que se percebe tendo em conta níveis diferenciados de serviço. Este contraste é particularmente acentuado entre os hotéis de 4 e 5 estrelas (2,5 vezes o número de empregados para um número de quartos em média 1,4 vezes maior).

## 3.3 O segmento *boutique* de Lisboa

### 3.3.1 Capacidade

Se se considerar o ano de entrada para o site de reservas Booking.com como uma referência razoável para o ano de abertura de um hotel (em particular para os hotéis mais recentes), é possível concluir que o número dos hotéis *boutique* de Lisboa mais do que duplicou entre 2011 e 2016.

**Figura 3-28: Número de hotéis *boutique* em Lisboa**

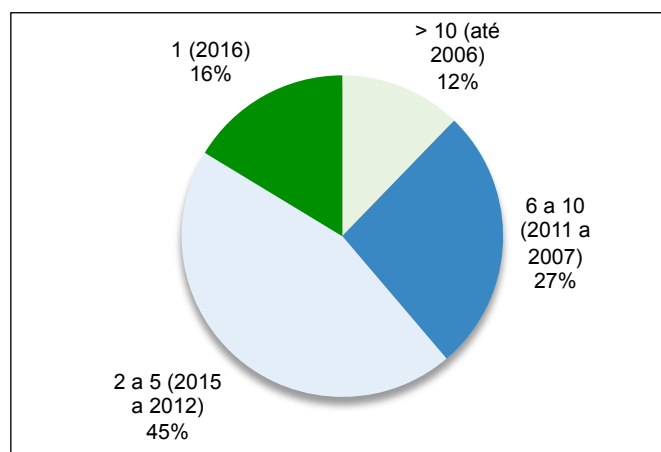


Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

No período 2010-2015, para o qual se dispõe de dados do INE, o número de estabelecimentos hoteleiros em Lisboa cresceu a um ritmo médio de 13%, e o de hotéis a um ritmo de 9%. O segmento *boutique* ultrapassou amplamente ambas estas marcas, crescendo a uma taxa de 21%.

Esta evolução nos últimos 5 anos contribuiu para que os hotéis *boutique* de Lisboa sejam na sua maioria recentes: 88% têm 10 anos ou menos, quase 2/3 apenas 5 anos ou menos.

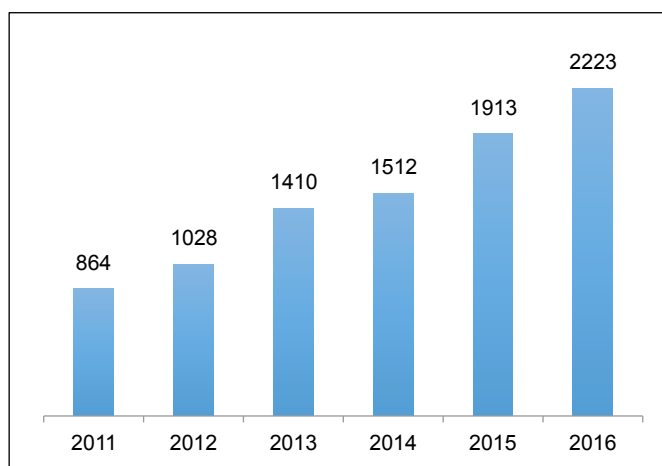
**Figura 3-29: Número de anos no site Booking.com**



Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

O crescimento do número de unidades de alojamento acompanhou o crescimento de estabelecimentos, sensivelmente na mesma proporção.

**Figura 3-30: Número de quartos em hotéis *boutique* de Lisboa**



Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

O número de quartos passou de um total de menos de 900 para mais de 2200 (CAGR 21%). Se se observar o período entre os anos de 2010 e 2015, verifica-se que o número de quartos neste segmento cresceu a um ritmo quase 4 vezes superior ao do conjunto dos hotéis de Lisboa (CAGR 2010-2015 de 19% versus 5%).

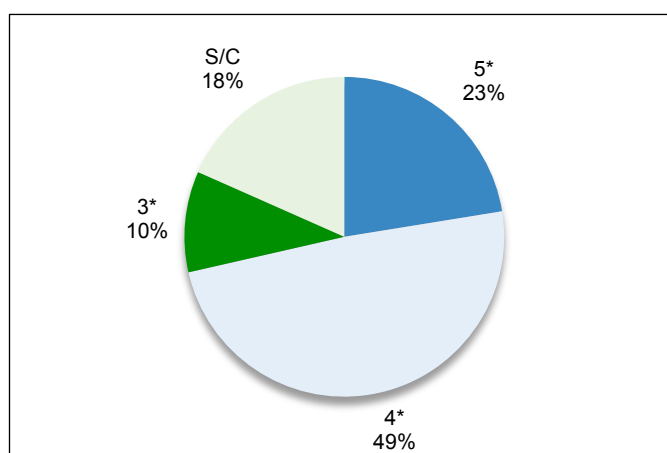
Em resultado deste crescimento, o segmento passou a representar cerca de 12% do total de quartos de hotel da cidade. Importa contudo realçar que no período entre 2011 e 2015, o

segmento *boutique* representou 28% dos novos quartos de hotel acrescentados ao mercado de Lisboa. Em 2015, o peso do segmento no aumento da capacidade hoteleira foi de 47%, o que demonstra a apetência dos investidores por este tipo de projeto.

### 3.3.2 Classificação

No que diz respeito à classificação, regista-se uma clara predominância dos hotéis de 5 e 4 estrelas, que no seu conjunto representam 72% deste segmento. Os hotéis de 4 estrelas em particular representam quase metade dos hotéis identificados. É no entanto interessante notar que quase 1/5 dos hoteleiros dispensam na comunicação online a classificação formal dos seus hotéis.

**Figura 3-31: Classificação dos hotéis *boutique* de Lisboa**



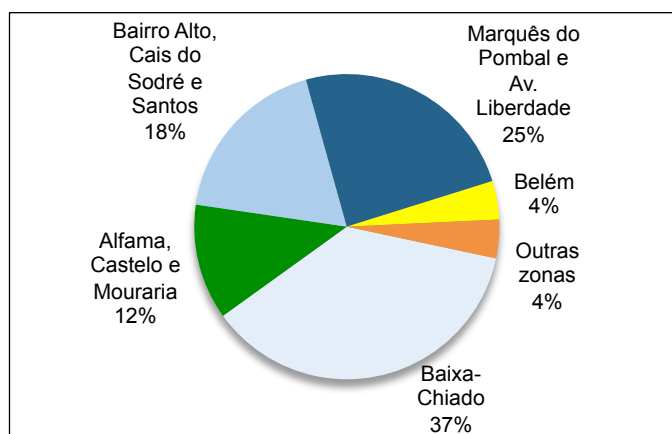
Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

### 3.3.3 Localização

Para caracterização da localização consideraram-se as microcentralidades propostas no Plano Estratégico 2015-2019, anteriormente já descritas.

Como se pode verificar pela Figura 2-23 seguinte, é notória a preferência por zonas centrais e de maior interesse turístico para a instalação deste tipo de unidades hoteleiras. O chamado "centro histórico" (Baixa-Chiado, Alfama, Castelo e Mouraria, e Bairro Alto, Cais do Sodré e Santos) reúne mais de 2/3 dos hotéis *boutique* identificados. A central zona da Avenida da Liberdade tem também um peso significativo.

**Figura 3-32: Localização dos hotéis *boutique* de Lisboa**

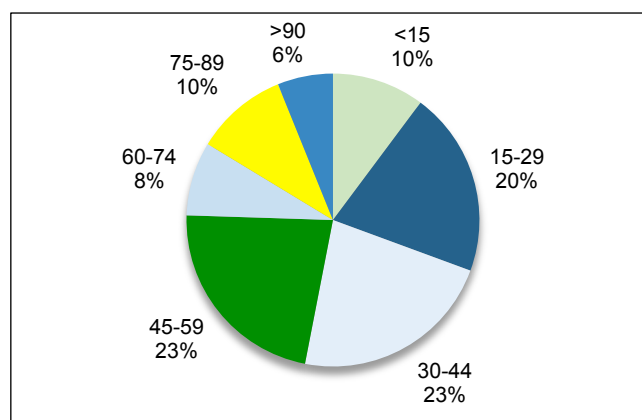


Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

### 3.3.4 Dimensão

Embora a média seja de 45 quartos, o número de quartos dos hotéis *boutique* de Lisboa é bastante variável, existindo unidades com menos de 15 quartos e outras com cerca de 100. 46% das unidades apresenta no entanto uma dimensão média, compreendida entre os 30 e os 60 quartos.

**Figura 3-33: Número de quartos dos hotéis *boutique* de Lisboa**



Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

### 3.3.5 Serviços e infraestruturas

No que diz respeito a serviços, na totalidade dos hotéis os quartos possuem casa de banho privativa, ar condicionado, televisão com canais pagos e *Wi-Fi*. Todos os hotéis dispõem de recepção 24 horas, e mais de 60% de *concierge*. Cerca de 90% dos hotéis dispõem também de serviço de lavandaria e *room service*.

No que diz respeito a infraestruturas, refira-se que apenas 27% dos hotéis dispõem de piscina, 16% de *spa* e 30% de *fitness*, o que parece ser natural dado o perfil de *City/Short break* da cidade. Não obstante, cerca de 45% dos hotéis dispõem de um terraço ou jardim. Alguns hotéis

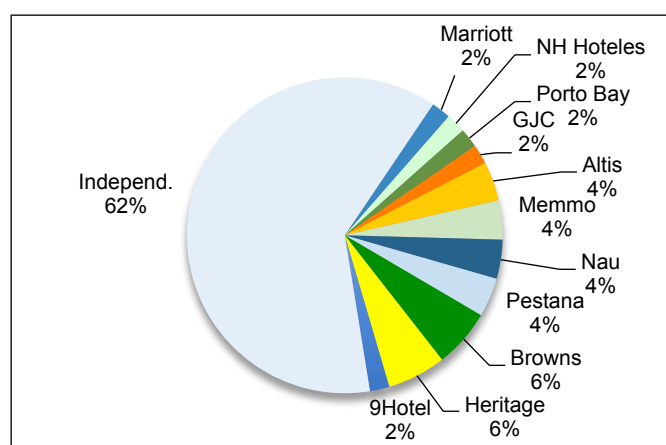
referem possuir biblioteca. A menor vocação destes hotéis para o segmento de turismo de negócios reflete-se também nas infraestruturas disponibilizadas: menos de 1/4 refere dispor de um "centro de negócios". Uma percentagem superior, 41%, conta com estacionamento (geralmente pago).

Já a oferta de F&B parece ser uma componente importante neste segmento. Apenas 18% dos hotéis não faz menção de possuir um restaurante ou bar. Quase 60% das unidades hoteleiras indica possuir restaurante e também bar. O remanescente das unidades (23%) dispõe de bar ou "snack-bar".

### 3.3.6 Propriedade

A vasta maioria dos hotéis *boutique* de Lisboa é independente de cadeias hoteleiras internacionais, ou pertence a pequenos grupos nacionais (Heritage, Memmo, Browns), com 2 a 3 unidades na cidade. Ainda assim refira-se a presença de "formatos" *boutique* de grupos maiores, portugueses (Pestana, Altis, Nau, ou Porto Bay) e estrangeiros (Marriott e NH).

**Figura 3-34: Propriedade dos hotéis *boutique* de Lisboa (% do número total de unidades)**

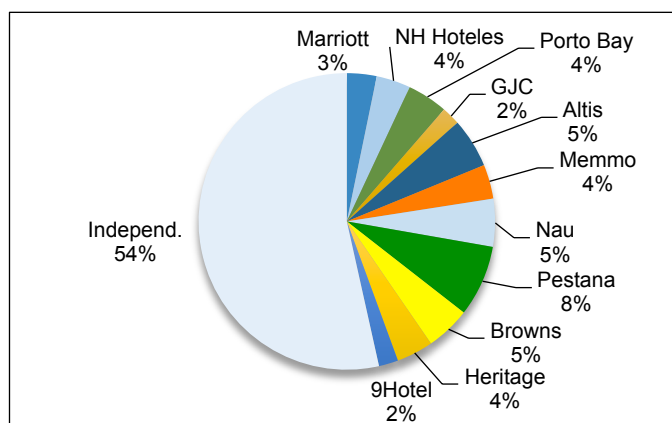


Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

### 3.3.7 Participação no mercado

Tal como o resto do mercado hoteleiro de Lisboa, o segmento *boutique* é bastante fragmentado. O grupo com maior capacidade instalada, o grupo Pestana, possui uma quota inferior a 8%. No seu conjunto, a participação no mercado de grupos hoteleiros, neste segmento, fica abaixo dos 50%.

**Figura 3-35: Participação no mercado no segmento *boutique* de Lisboa (% do número total de quartos)**

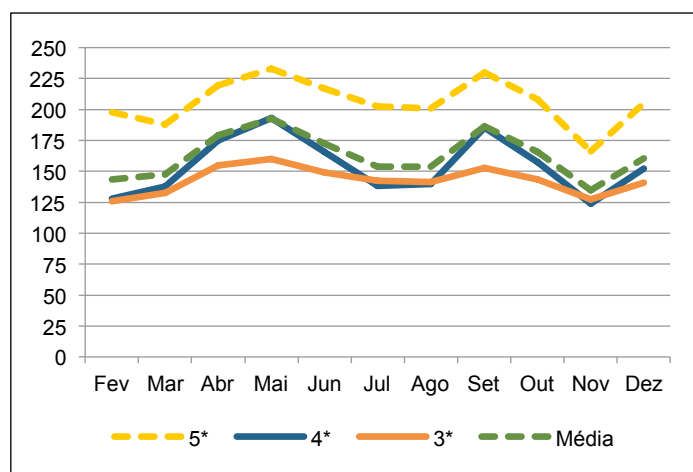


Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

### 3.3.8 Pricing

De acordo com uma amostra recolhida através do site Booking.com (ver ponto 4.6.2), os preços dos hotéis *boutique* denotam uma sazonalidade anual importante com picos em Maio e Setembro/Outubro (Figura 3-36), à semelhança daquilo que acontece com o sector em geral (Figura 3-21).

**Figura 3-36: Preços mínimos por quarto nos hotéis *boutique* de Lisboa**

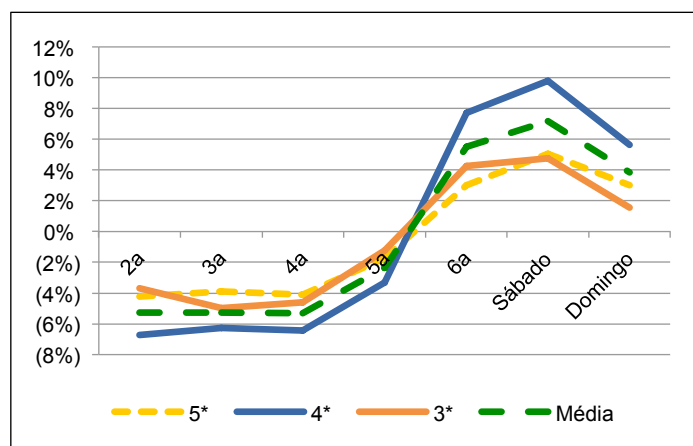


Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (Fevereiro 2017)

Tal como no conjunto do sector, existe entre os hotéis de 5 e 4 estrelas um *gap* maior do que aquele que existe entre estes últimos e os de 3 estrelas.

Parece por outro lado existir um claro padrão semanal, em que os primeiros dias da semana (Segunda, Terça e Quarta) são vendidos a um desconto face ao preço médio mensal, e as noites de fim de semana (Sexta, Sábado e Domingo) a um prémio.

**Figura 3-37: Prémio/Desconto diário médio vs. preço médio por quarto nos hotéis *boutique* de Lisboa (Fevereiro 2017)**



Fonte: Análise própria a partir de dados do Booking.com (2016)

Este perfil de *pricing* semanal parece confirmar que este tipo de hotel recebe sobretudo turistas que viajam em lazer e no âmbito de *City/Short breaks*.

Quando comparados os hotéis *boutique* de 4 estrelas com uma amostra de 17 hotéis com um perfil mais *standard*, mas da mesma categoria e localizados também nas zonas mais turísticas da cidade (ponto 4.6.2), é possível constatar a prática de um prémio de cerca de 40% por parte dos hotéis *boutique*.

Finalmente é interessante notar a prática comercial generalizada (nas categorias de 3 e 4 estrelas) de um preço mínimo ou "de entrada" sem pequeno almoço.

### 3.3.9 Análise de Porter

A análise do entorno competitivo dos hotéis *boutique* de Lisboa foi realizada de acordo com o modelo proposto por Porter (1979), descrito no ponto 4.3.2.

- Rivalidade interna

Como se observou anteriormente (Figura 3-34), o segmento *boutique* da cidade de Lisboa caracteriza-se por um elevada fragmentação, existindo no mercado um número elevado de unidades hoteleiras, nenhuma delas com uma posição dominante.

Outro aspeto importante é que, tal como o restante sector hoteleiro, a hotelaria *boutique* é um negócio com custos maioritariamente fixos, e custos marginais ou variáveis relativamente baixos.

Para além disto, o produto hoteleiro é perecível por natureza, ou seja, se um quarto não for vendido para uma determinada data, deixará de o poder ser depois da mesma.

A combinação destes factores contribui para um entorno bastante competitivo, com importante pressão sobre os preços, agravada pela elevada comparabilidade proporcionada pelas OTA (como a Booking.com) e os motores de busca (como o Trivago ou o Momondo).

Poderão atenuar esta pressão competitiva o facto da procura apresentar em Lisboa uma taxa média de crescimento importante e o facto deste tipo de hotéis se caracterizar por um grau de diferenciação importante. Parecem no entanto existir alguns sinais daquilo a que Enz, C. (2010) designa de "convergência competitiva". A observação realizada no âmbito deste trabalho através do site Booking.com aponta no sentido de uma crescente semelhança ao nível do design decorativo e dos serviços oferecidos.

- Fornecedores

No que aos fornecedores diz respeito, parecem existir duas áreas de maior pressão sobre o negócio dos hotéis *boutique*: distribuição e imobiliário.

As mudanças na distribuição proporcionadas pelo desenvolvimento do comércio electrónico resultaram na emergência de um número reduzido de OTA com posições dominantes. Os hotéis independentes foram dos principais beneficiários destas plataformas, a quem as OTA proporcionaram uma distribuição quase universal e ao nível das grandes cadeias, dispensando outros intermediários. A sua crescente dependência de um número reduzido de OTA potencia no entanto um gradual aumento das comissões destas plataformas.

A elevada procura de imóveis nas zonas centrais de Lisboa tem feito nos últimos anos subir o custo do metro quadrado na cidade, seja para compra ou aluguer. Associada à importância da localização para a hotelaria *boutique*, esta tendência coloca forte pressão sobre a rentabilidade do negócio, sobretudo para unidades em regime *asset light*, com arrendamento do imóvel.

Nos restantes fornecimentos do negócio parece existir abundância de fornecedores, cujos produtos e serviços são substituíveis entre si.

Positiva é também a baixa probabilidade de integração vertical por parte de fornecedores.

- Clientes

Uma vez que os clientes, tanto em lazer como em negócios, não viajam em grupo e adquirem diretamente a sua estadia, os hotéis *boutique* não sofrem desse ponto de vista grande pressão competitiva. Os clientes são numerosos, compram pequenos volumes (estada média de 2 a 3 noites), e o produto hoteleiro *boutique* é diferenciado e tem importância considerável para o turista que o procura (o que o torna menos sensível ao preço). Todos estes factores contribuem para um baixo poder negocial dos clientes deste segmento.

- Entrada de novos concorrentes

O segmento *boutique* beneficia de algumas barreiras à entrada.

A escassez de edifícios elegíveis (e disponíveis) para utilização hoteleira nas microcentralidades mais adequadas ao perfil *boutique* como Baixa-Chiado, ou Bairro Alto, Cais do Sodré e Santos, constitui provavelmente uma das principais.

O investimento necessário (nomeadamente ao nível imobiliário), em função não só da dimensão do hotel (média de 45 quartos) como do preço por metro quadrado atual constituem também uma barreira importante, especialmente num contexto em que os bancos portugueses

se debatem com escassez de capital. Uma política de incentivos ao investimento por parte de estrangeiros (como por exemplo os chamados "vistos *gold*") contribuiu também para a subida dos preços no mercado imobiliário, que constitui assim uma barreira cada vez maior à entrada de novos operadores.

- Produtos substitutos

A hotelaria *boutique* de Lisboa concorre como é natural com a restante hotelaria da cidade, particularmente com a hotelaria superior e de luxo, que oferece um grau de conforto elevado ainda que com menor diferenciação. É no entanto um tipo de oferta que parece ser competitiva face a esta última, se atendermos ao crescimento recente do número de estabelecimentos com o perfil *boutique*.

A recente emergência de uma oferta variada de apartamentos, nomeadamente nas zonas históricas da cidade, a preços competitivos (ainda que com um grau de serviço inferior) parece constituir pelo contrário uma ameaça considerável para o segmento *boutique*. Para além da vantagem preço, os apartamentos possuem frequentemente localizações privilegiadas, elevado grau de diferenciação, e um carácter local que é apreciado pelos turistas que valorizam a experiência no local onde ficam alojados.

- Conclusão

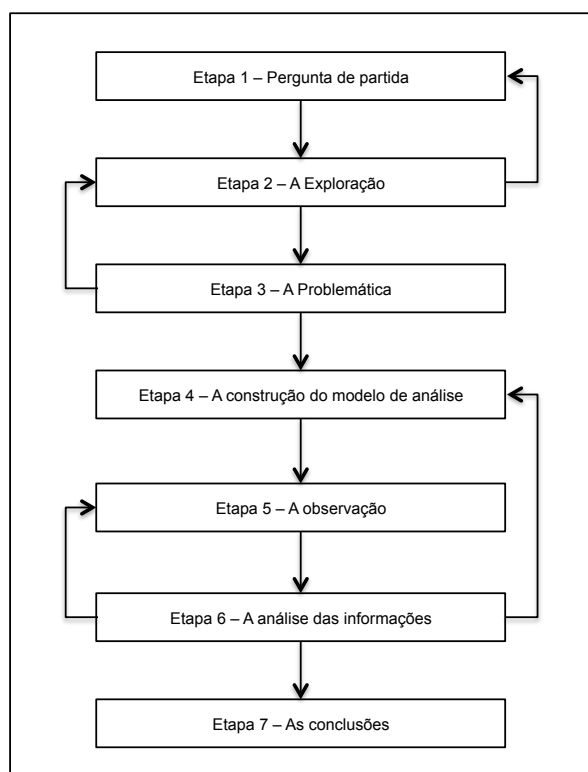
A análise de forças de Porter sugere que, ainda que existam pressões sobre as margens (resultantes por exemplo de produtos substitutos), existem outros factores (como as elevadas barreiras à entrada), que deverão continuar a mitigar esses efeitos. É pois razoável esperar, considerando também o crescimento previsto do mercado, que as margens do segmento *boutique* se mantenham estáveis.

## 4 Metodologia

### 4.1 Preâmbulo

O presente trabalho foi desenvolvido procurando seguir as etapas do procedimento científico proposto por Quivy & Van Campenhoudt (1995) para a investigação na área das ciências sociais (Figura 4-1).

**Figura 4-1: Etapas do procedimento científico**



Fonte: Quivy & Van Campenhoudt (1995)

As etapas deste procedimento científico podem ser agrupadas em três fases distintas: "Ruptura", "Construção" e "Verificação" (Quivy & Van Campenhoudt, 1995).

A primeira fase inicia-se com a formulação de uma "Pergunta de partida", que dá início à investigação e que deve obedecer a 3 critérios: clareza, exequibilidade e pertinência. Segue-se depois uma etapa designada por "Exploração". Nesta segunda etapa deve proceder-se à revisão da literatura existente acerca dos principais conceitos relacionados com a pergunta de partida e realizar entrevistas exploratórias. Esta fase do trabalho culmina com a explanação da "Problemática", momento em que se faz um balanço das análises exploratórias e se reformula ou consolida a pergunta de partida enquanto pergunta central da investigação. Da problemática deve resultar clara a abordagem ao fenómeno a investigar.

A fase de "Construção" corresponde ao desenvolvimento de um "Modelo de Análise". Este modelo deve permitir relacionar os principais conceitos, formular hipóteses a validar, identificar dimensões dos conceitos abordados e indicadores apropriados para a medição dos mesmos.

A "Verificação", última fase do plano de investigação, é composta por 3 etapas: "Observação", "Análise das Informações", e "Conclusões". Na primeira etapa determina-se, essencialmente, o que se vai observar, como, e em quem. É escolhido um instrumento de observação, e quais processos de recolha de dados. Na segunda etapa descrevem-se os dados obtidos, medem-se relações entre variáveis, e comparam-se as relações observadas com as esperadas (de acordo com as hipóteses formuladas), confirmando ou não as mesmas. Finalmente, realizam-se na última etapa, uma retrospectiva do procedimento seguido, uma apresentação dos contributos para o conhecimento, e considerações de ordem prática.

Nos subcapítulos que se seguem, descreve-se o trabalho realizado em cada fase da investigação neste projeto em concreto. Sem prejuízo da estrutura e sequência lógica do procedimento anteriormente descrito, realizaram-se algumas adaptações do mesmo, em função das características específicas deste estudo.

#### **4.2 Pergunta de partida e questões da investigação**

A conceptualização da pergunta de partida começou com a observação do lançamento nos últimos anos de numerosos hotéis *boutique* na cidade de Lisboa.

Estas unidades hoteleiras, caracterizadas por uma dimensão pequena a média, e uma decoração e serviço distintivos, constituíram-se como uma tendência assinalável num mercado em franco crescimento.

A análise deste fenómeno, e a melhor compreensão das forças que estão na sua génese, são susceptíveis de em si mesmas interessarem aos operadores hoteleiros da cidade, atuais e prospetivos.

Contudo, para além duma melhor compreensão desta tendência de mercado, é importante compreender também qual a rentabilidade proporcionada por este tipo de produto hoteleiro, no contexto específico de Lisboa. Não basta a qualquer projeto gerar vendas para ser economicamente viável, é necessário também gerar lucros e remunerar adequadamente o capital investido.

Esta questão é tanto mais pertinente quanto as condições do mercado hoteleiro de Lisboa aparentam ter-se modificado significativamente nos últimos anos. É pois legítimo questionar qual impacto que o aumento da procura mas também a entrada de novas unidades no mercado (*boutique* e não só) podem ter tido ao nível do preço. Da mesma forma, é pertinente averiguar o impacto que podem ter tido o aumento de certos custos, em particular do imobiliário, para a viabilidade deste tipo de estabelecimento hoteleiro.

Estimar a rentabilidade potencial de um hotel *boutique* com base na informação publicamente disponível é como tal essencial para qualquer operador ou investidor interessado em hotéis *boutique* em Lisboa.

Esta estimativa pode também ser interessante para os operadores de hotéis *boutique* já presentes no mercado da cidade. Os resultados obtidos dessa estimativa podem constituir-se

como um referencial (ou *benchmark*) para a rentabilidade de unidades *boutique* a operar em Lisboa.

Sendo clara, a questão da rentabilidade da hotelaria *boutique* em Lisboa parece como tal cumprir com o critério da pertinência. Resta como tal aferir a exequibilidade da sua investigação.

Dependendo a rentabilidade das características específicas de cada estabelecimento hoteleiro, bem como do entorno dinâmico em que o mesmo se insere, é impossível chegar a uma conclusão definitiva e universal sobre a rentabilidade da hotelaria *boutique* em Lisboa. Este aspecto é tanto mais verdadeiro quanto não se pode dispor de toda a informação necessária ao estudo da rentabilidade histórica, através por exemplo das contas de todos os hotéis *boutique* da cidade. É no entanto possível, através de um estudo do mercado e de um conjunto de dados publicamente disponíveis, formar expectativas fundamentadas e estimar a rentabilidade que um hotel *boutique* médio pode proporcionar no contexto específico de Lisboa. Num mundo de informação incompleta e imperfeita, realizar esse tipo de projeção forma parte da missão de qualquer gestor ou investidor.

Pode como tal concluir-se que a pergunta de partida " *Nas atuais condições de mercado, qual a rentabilidade expectável de um boutique hotel em Lisboa?*" cumpre com os requisitos de clareza, pertinência e exequibilidade de Quivy & Van Campenhoudt (1995).

### **4.3 Exploração**

#### 4.3.1 Revisão da literatura

A conceptualização e o desenvolvimento do tema da investigação foram consolidados com base na revisão da literatura existente sobre as temáticas associadas à pergunta de partida. Esta revisão da literatura incidiu primeiramente sobre os conceitos de rentabilidade (e respectivas métricas), e de hotelaria *boutique*. Investigou-se em seguida Lisboa enquanto destino turístico, por forma a enquadrar o subsequente estudo do mercado hoteleiro da cidade. No que à rentabilidade diz respeito, procuraram-se fontes bibliográficas tão especializadas quanto possível no negócio hoteleiro, embora esta seja uma matéria transversal ao universo empresarial. As duas principais fontes usadas foram os livros "*Financial Management for the Hospitality Industry*" de Andrew et al. (2007) e "*Uniform System of Accounts for the Hospitality Industry*", publicado pela HANYC (2013).

Para a caracterização do conceito de hotel *boutique*, procedeu-se à revisão da literatura de um leque tão vasto quanto possível de publicações científicas, fundamentalmente artigos em jornais de referência da área da hotelaria e turismo. Também se recorreu a fontes profissionais da indústria, em particular de consultoras de referência, como a PWC ou a HVS. As fontes utilizadas encontram-se elencadas na bibliografia.

As características da cidade de Lisboa são naturalmente relevantes para o tipo de turista que esta atrai, a sazonalidade e o perfil da visita do mesmo. Estas características são também importantes para a localização preferencial de hotéis, em particular dos hotéis *boutique*.

Procedeu-se como tal a uma caracterização da cidade em termos geográficos e históricos com recurso a várias fontes bibliográficas (AML e Gabinete de Estudos Olisiponenses, entre outros). Desta análise resultou clara a relação entre a história, a geografia, e os recursos primários da cidade. No que a estes últimos diz respeito, foi analisada a sua importância relativa, e identificadas as zonas da cidade com maior interesse turístico. Para este efeito recorreu-se a dados de fontes oficiais diversas como a EGEAC - Empresa de Gestão de Equipamentos e Animação Cultural, a Direcção-Geral do Património Cultural ou a ATL. Foram também estudadas as principais ligações da cidade e as suas infraestruturas, nomeadamente ao nível dos transportes.

#### 4.3.2 Estudo do mercado hoteleiro

Uma vez realizada a revisão da literatura, procedeu-se ao estudo do mercado hoteleiro da cidade de Lisboa. Considerou-se que sendo a pergunta de partida dirigida ao contexto particular de Lisboa, e tendo em conta os dados disponíveis, um estudo de mercado seria mais útil à investigação do que um conjunto de entrevistas exploratórias.

Abordou-se primeiro o mercado hoteleiro de forma mais ampla (procura e oferta), e focou-se de seguida o segmento *boutique* em particular.

Recolheram-se dados históricos dos últimos 5 a 6 anos (2010-2011 a 2015-2016) publicados sobre o turismo na cidade (Município de Lisboa) e na região envolvente (AML), sobretudo pelo INE e pela ATL.

Do ponto de vista da procura, o objectivo foi obter um conhecimento aprofundado sobre a dimensão do mercado, quer em termos de valor (proveitos totais e de alojamento), quer em termos de quantidade (hóspedes, dormidas), e respectiva tendência ou evolução histórica.

Do ponto de vista da oferta, o intuito deste estudo foi o de conhecer de forma exaustiva a configuração e quadro competitivo atual da indústria hoteleira de Lisboa, a sua evolução recente e perspectivas futuras. Analisou-se por isso a evolução do número de estabelecimentos hoteleiros, quartos e camas, a sua tipologia, taxas de ocupação, entre outros. Cruzaram-se ainda alguns destes dados por forma a obter alguns indicadores adicionais como proveitos médios por unidade hoteleira (por categoria).

Obtiveram-se também dados comparáveis de outras cidades "pares" de Lisboa por forma a obter referências para o estado de desenvolvimento relativo do mercado de Lisboa.

Depois de caracterizado o mercado hoteleiro de forma mais ampla, procedeu-se a uma identificação dos hotéis com perfil *boutique* à luz dos principais critérios descritos na revisão da literatura. Este trabalho foi realizado com recurso ao site de reservas Booking.com.

O primeiro dos critérios de seleção foi a dimensão, excluindo-se os hotéis com mais de 100 quartos, conforme sugerido por parte importante dos autores consultados. O segundo critério de seleção foi uma decoração contemporânea e diferenciadora, com elementos de design (aspecto que se reveste naturalmente de algum grau de subjetividade). Atendeu-se também à inclusão no nome ou na descrição do hotel das palavras "*boutique*", "charme" e "design".

Não se condicionou, portanto, a amostra a um determinado nível de serviço, classificação ou localização, por forma a perceber existência de alguma variabilidade dentro destes parâmetros. Identificaram-se desta forma 49 hotéis, com um total de cerca de 2200 quartos, cujo perfil de descreve no ponto 3.3, e se encontram listados no Anexo 8.1.

15 destes hotéis foram também considerados *boutique* no estudo realizado por Almeida & Guerreiro (2012), acerca da relação entre hotéis *boutique* e Lisboa enquanto destino *City break*. Estes autores incluíram na sua amostra 8 outros hotéis, cujo perfil se considerou à data deste estudo desajustado do perfil *boutique*, seja por uma questão de dimensão, seja por apresentarem um design ou uma decoração ultrapassada. Apenas um hotel não considerado, o Palácio Belmonte (12 quartos), teria perfil para integrar a amostra, não o tendo sido por não constar no site Booking.com. A maior parte dos hotéis não considerados por Almeida & Guerreiro (2012) abriu após o ano desse estudo.

Uma vez identificados os hotéis *boutique* da cidade, procedeu-se ao levantamento das suas principais características quantitativas e qualitativas, nomeadamente no que diz respeito a dimensão, localização, infraestruturas e serviços postos à disposição dos clientes.

Foi também realizada (através do site Booking.com) uma recolha de preços praticados por estes hotéis numa amostra de dias de 2017 (ponto 4.6.2 - PMQ).

Reunidos os dados acerca do mercado hoteleiro de Lisboa e do segmento *boutique* em particular, procedeu-se a uma análise de forças de Porter. O objectivo desta análise foi procurar aferir a pressão competitiva existente sobre as margens dos hotéis *boutique*.

Michael E. Porter, um dos mais importantes investigadores de gestão estratégica (Enz, 2010), desenvolveu um modelo que permite aos gestores aferir de forma sistematizada a intensidade competitiva de uma indústria. De acordo com Porter (1979), a prazo, a rentabilidade de uma indústria resulta da relação e intensidade de um conjunto de forças (e sua evolução), que afetam as empresas dessa mesma indústria. Em última instância essas forças resultam da estrutura e das características técnicas e económicas específicas de cada sector (Porter, 1979).

O modelo das 5 forças de Porter, como ficou conhecido, identifica os seguintes factores de competitividade: (ameaça de) entrada de novos concorrentes, (ameaça de) produtos ou serviços substitutos, poder negocial de fornecedores, poder negocial de clientes e *jockeying for position* ou rivalidade entre concorrentes (Porter, 1979).

Segundo Porter (1979) a entrada de novos concorrentes depende essencialmente da existência de barreiras à entrada como economias de escala e outras desvantagens ao nível dos custos, diferenciação do produto (por exemplo através de marcas), necessidade de capital, acesso a canais de distribuição, questões regulatórias ou capacidade retaliatória dos incumbentes.

O poder negocial de fornecedores e clientes é determinante para a rentabilidade de uma indústria, uma vez que dessa relação de forças resulta o custo dos meios de produção e os preços praticados, respetivamente. Quanto maior a concentração a montante ou a jusante, maior a pressão sobre as margens de um sector. Para além da concentração existem outros

factores determinantes para esta relação de forças: custos de mudança de fornecedor, importância do produto, diferenciação do produto, ameaça de integração vertical, entre outros (Porter, 1979).

Os produtos substitutos constituem uma forma de concorrência indireta que pode também limitar o potencial de um negócio para gerar lucros. Este efeito é tanto maior quanto maior for o diferencial de performance ou preço que estes substitutos aportarem (Porter, 1979).

A rivalidade entre concorrentes existentes é potenciada por factores como baixo crescimento da indústria, fragmentação, baixa diferenciabilidade do produto, ou barreiras à saída (Porter, 1979). Custos fixos elevados, como por exemplo em grandes empreendimentos hoteleiros, constituem também um factor de maior intensidade concorrencial (Enz, 2010).

Os resultados do trabalho exploratório realizado, seja ao nível da revisão da literatura, seja ao nível do estudo de mercado, encontram-se apresentados nos capítulos anteriores.

#### **4.4 Problemática e abordagem à investigação**

A exploração bibliográfica dos temas relacionados com a rentabilidade da hotelaria *boutique* em Lisboa e o estudo específico do mercado hoteleiro da cidade permitiram consolidar a pergunta de partida.

Com efeito, foi possível confirmar que o mercado hoteleiro de Lisboa registou nos últimos anos uma evolução notável, em especial a partir de 2013. A procura cresceu de forma muito significativa, o que proporcionou um aumento generalizado das taxas de ocupação, e dos proveitos obtidos pelo sector hoteleiro da cidade.

Esta dinâmica do sector estimulou o lançamento no mercado de novas unidades hoteleiras, em particular no segmento *boutique*, cuja dimensão mais do que duplicou. Este crescimento da oferta *boutique* sugere uma procura crescente dos turistas que visitam Lisboa por este tipo de produto, e oferece uma evidência empírica do potencial deste tipo de projeto, na óptica dos seus investidores.

A apetência do mercado por este tipo de produto hoteleiro parece corresponder a uma procura global crescente por hotéis únicos, com maior preocupação com aspectos estéticos e com níveis de serviço mais personalizados, e que se constituam como parte da experiência de visita do destino. Esta tendência parece reforçar-se na cidade de Lisboa, cujo perfil enquanto destino turístico, com forte interesse histórico e cultural e particularmente vocacionado para *City/Short breaks*, parece adequar-se à hotelaria *boutique*.

Não obstante, e como se verificou no estudo do conceito da rentabilidade no contexto hoteleiro, para ser rentável não basta a um hotel ter procura e gerar vendas. É preciso ser também capaz de obter uma margem de lucro e *cash flows* capazes de remunerar adequadamente o capital nele investido.

Confirmadas as características e requisitos específicos da hotelaria *boutique* (por exemplo ao nível do serviço e do imóvel e sua localização), e o seu previsível impacto ao nível de custos e

investimentos, resulta reforçada a necessidade de avaliar este tipo de produto hoteleiro do ponto de vista da rentabilidade.

A pertinência desta investigação é tanto maior quanto é razoável esperar que o crescimento do mercado tenha feito aumentar alguns custos e investimentos, e nomeadamente a componente imobiliária.

À luz dos principais conceitos e métricas de rentabilidade descritos no capítulo 2, como margem de lucro, EBITDA, ou TIR, estimar a rentabilidade potencial de um hotel *boutique* implica estimar as várias componentes financeiras utilizadas no cálculo dos mesmos: vendas, custos, investimentos e fluxos de caixa. A estimativa destes valores requer por seu turno a estimativa de outros indicadores operacionais, como a taxa de ocupação. Os dados históricos recolhidos no âmbito do estudo do mercado serão aproveitados para este efeito, e uma vez complementados com outros dados de fontes secundárias, proceder-se-á à sua projeção futura. Este trabalho requer a construção de um modelo de projeções económico-financeiras, cujo funcionamento, construção e principais pressupostos se descrevem no ponto 4.5.2.

De entre os dados adicionais utilizados nesta fase do trabalho, destacam-se os dados financeiros das empresas CAE (Classificação das Atividades Económicas) 55111 - Hotéis com restaurante, obtidos através do INE.

#### **4.5 Modelo de análise**

##### **4.5.1 Relação entre conceitos**

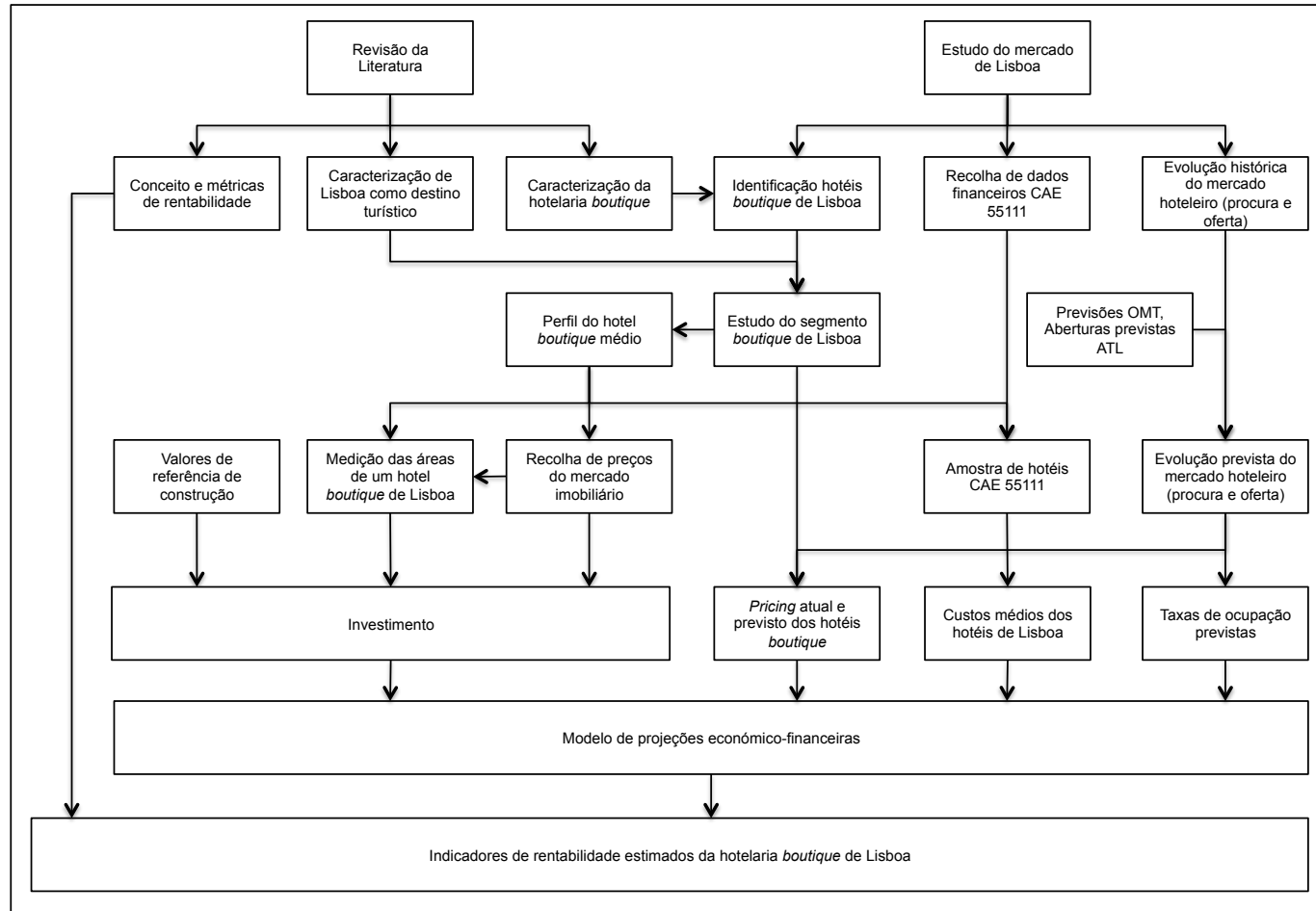
Os dois principais conceitos que estão na base deste trabalho de investigação são os conceitos de rentabilidade em hotelaria e de hotelaria *boutique*.

Da revisão da literatura resultou claro que este tipo de produto hoteleiro tem implicações ao nível da rentabilidade, seja por via do nível de preços praticado, seja por via do custo do nível de serviço incremental oferecido, seja por via do investimento requerido, nomeadamente pela localização em zonas turísticas.

Esta relação entre os dois conceitos deve no entanto ser contextualizada. É razoável esperar que o impacto de uma abordagem *boutique* ao produto hoteleiro dependa do mercado específico em que se pretende implantar o hotel. As condições de mercado variam de país para país e de cidade para cidade, como de resto se verificou pelo *benchmark* feito a cidades *peer* de Lisboa. Mercados mais concorrenciais ou em declínio, por exemplo, tendem a praticar preços mais baixos. Mercados em expansão poderão por outro lado colocar maior pressão sobre os custos com pessoal e investimentos necessário num imóvel adequado.

A Figura 4-2 procura ilustrar de forma simplificada a relação entre os conceitos e suas principais dimensões no quadro do presente trabalho de investigação.

**Figura 4-2: Modelo de análise da investigação**



Fonte: Análise própria

#### 4.5.2 Hipóteses

Conforme explanado na introdução deste trabalho (ponto 1.3), a exploração das questões da investigação enunciadas nos pontos 4.2 e 4.4 levou à formulação de 3 hipóteses, cuja validação progressiva complementa a resposta à pergunta de partida.

**Hipótese 1:** *A hotelaria boutique de Lisboa pratica preços superiores aos preços praticados por hotéis de categoria similar, mas com menor grau de diferenciação.*

**Hipótese 2:** *Atendendo aos custos e proveitos previsivelmente gerados, um hotel boutique médio de Lisboa gera uma margem operacional (EBITDA) superior à média do mercado.*

**Hipótese 3:** *A rentabilidade operacional estimada de um hotel boutique médio de Lisboa, nas condições de mercado previstas, proporciona um retorno positivo ao investimento necessário ao estabelecimento do mesmo.*

Estas hipóteses têm por objectivo aproveitar o estudo da rentabilidade da hotelaria *boutique* em Lisboa para concluir acerca da atratividade deste formato hoteleiro na cidade.

Cada hipótese corresponde aquilo que se identificou serem dimensões essenciais de rentabilização de um hotel, monitorizáveis por um conjunto de indicadores e rácios: a geração de vendas, a geração de lucros, e a remuneração do capital investido.

A primeira hipótese procura como tal concluir acerca da prática de preços superiores aos de hotéis mais convencionais. A segunda hipótese diz respeito à maior capacidade dos hotéis *boutique* de converter receitas em lucros. E a terceira procura verificar se a margem gerada pelos hotéis *boutique* remunera ou não positivamente o investimento necessário à instalação dos mesmos.

#### 4.5.3 Dimensões dos conceitos

Conforme se referiu no ponto 2.1.1, a rentabilidade de um hotel pode ser aferida em 2 planos fundamentais: o lucro gerado ou a rentabilidade da operação hoteleira em si (resultante do volume de vendas e margem conseguidos), e a rentabilidade proporcionada pela unidade hoteleira aos seus acionistas ou investidores, ou a sua valorização enquanto investimento.

No seguimento do que se descreveu no ponto 2.2.3, o conceito *boutique*, podendo ser tipificado por algumas características físicas, comporta aspectos intangíveis de mais difícil medição. As dimensões mais tangíveis dizem respeito a aspectos como dimensão, localização, e preço. As dimensões intangíveis dizem respeito a aspectos como a experiência, o ambiente ou a estética arquitectónica ou decorativa.

#### 4.5.4 Indicadores

De acordo com o exposto no capítulo 2, a rentabilidade de uma operação hoteleira pode ser observada com recurso a indicadores como: REVPAR, margem de lucro, margem GOP, ou margem EBITDA. Estes indicadores podem ser complementados por indicadores operacionais como a taxa de ocupação e o PMQ. O retorno proporcionado por um hotel ao investimento nele realizado é melhor aferido por indicadores como a TIR (o "*true financial* ROA").

As dimensões tangíveis e mais mensuráveis da hotelaria *boutique* podem ser medidas com recurso a indicadores como o número de quartos e as áreas (dimensão), a localização geográfica, e o preço.

#### 4.6 Modelo financeiro (instrumento de observação)

Como se referiu no ponto 4.4, a estimativa da rentabilidade de um hotel *boutique* em Lisboa requer a construção de um modelo de projeções económico-financeiras, também designado simplesmente por "modelo financeiro" (IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, I.P., 2016). Ainda que recorra a dados de várias fontes secundárias recolhidos por diversos processos descritos mais à frente, pretende-se que este modelo constitua o instrumento primordial de observação da rentabilidade estimada de um *boutique hotel* de Lisboa.

Este modelo deve permitir a incorporação de um conjunto de dados históricos e a sua projeção num horizonte de análise adequado. Em função destes dados e de um conjunto de outros pressupostos ajustados ao perfil de um hotel *boutique* médio de Lisboa (de acordo com o estudo desse segmento de mercado), este modelo deve ser capaz de calcular vendas, custos, investimentos e fluxos de caixa. Os pressupostos a definir referem-se a indicadores como número de quartos, áreas do hotel, preço médio por quarto, e taxa de ocupação.

Designou-se por cenário base a versão do modelo parametrizada de acordo com o perfil do hotel *boutique* médio.

Os resultados do modelo deverão permitir a estimativa dos indicadores de rentabilidade anteriormente referidos.

Tratando-se de um modelo de projeções apoiado em pressupostos, será necessário realizar um conjunto de análises de sensibilidade. Estas análises deverão contribuir para a identificação dos parâmetros do negócio com maior impacto na rentabilidade estimada do hotel *boutique*, e qual a rentabilidade do mesmo para diferentes valores desses parâmetros.

##### 4.6.1 Estrutura e mecânica do modelo de financeiro

O modelo foi construído em Excel, utilizando como referência o "Modelo Financeiro do Plano de Negócios" disponibilizado pelo IAPMEI no seu site, e as instruções constantes do "Guia Explicativo para a Criação do Plano de Negócios e do seu Modelo Financeiro" (IAPMEI, 2016). Este modelo genérico foi desenvolvido e ajustado ao negócio hoteleiro, por forma a funcionar em função dos indicadores desse mesmo negócio.

O modelo é composto por várias folhas de cálculo, ligadas entre si por um conjunto de fórmulas. As páginas de *inputs* (ou pressupostos) servem para incorporar no modelo dados históricos e proceder à sua projeção para anos subsequentes, combinando os dados entre si. As receitas de alojamento, por exemplo, resultam da multiplicação em cada período do número de quartos pelo número de dias do mês, pela taxa média de ocupação e pelo preço médio por quarto. Os proveitos projetados são depois automaticamente transportados para as páginas de *outputs* (ou resultados). No caso dos proveitos de alojamento, os valores apurados são transportados para as páginas de demonstração de resultados e de fluxos de caixa (passando pelo fundo de maneiio).

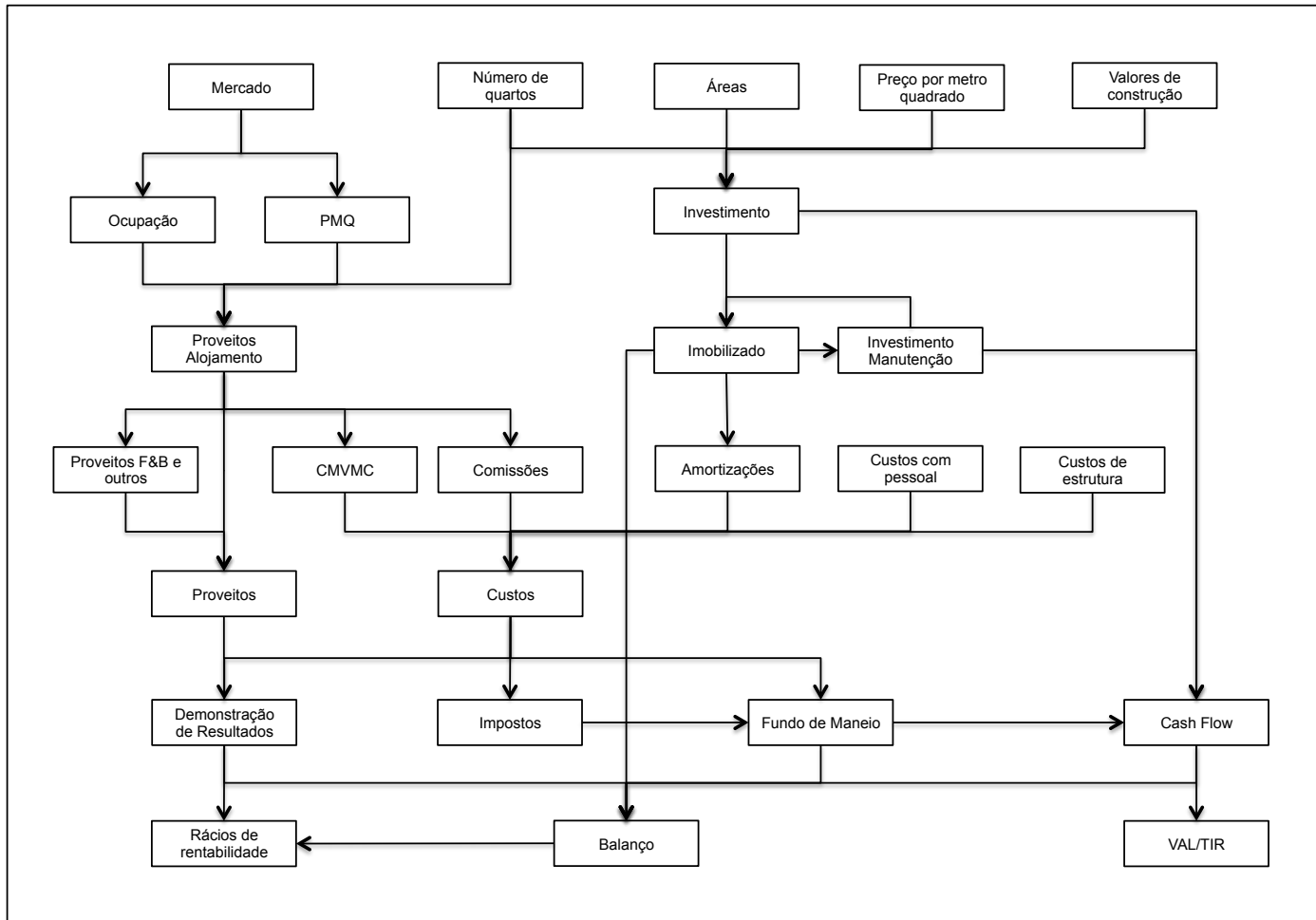
Os principais fluxos e mecânica do modelo de projeções são apresentados de forma esquematizada na Figura 4-3.

O modelo é composto pelas seguintes folhas de cálculo:

- Demonstração de Resultados (Sistema de Normalização contabilística - SNC),
- *Summary Operating Statement (Uniform System of Accounts for the Lodging Industry - USALI)*, aproximado,
- Balanço (SNC),
- *Balance Sheet* (USALI), aproximado,
- Demonstração de fluxos de caixa (SNC),
- *Cash Flow Statement* (USALI), aproximado,
- Mercado hoteleiro,
- Proveitos de alojamento,
- Proveitos de F&B (*Food & Beverage*),
- CMVMC - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas,
- Custos com pessoal,
- Custos de estrutura (Fornecimentos e serviços externos e outros custos operacionais),
- *Capex (Capital Expenditures)* e amortizações,
- Áreas e investimento imobiliário,
- Fundo de maneiio,
- Impostos,
- e VAL (Valor Atual Líquido).

As páginas de *output* de resultados, balanço e *cash flow* foram construídas em conformidade com a estrutura e critérios de relato financeiro estipulados pelo SNC. Procurou-se apresentar esta informação financeira de acordo com a estrutura e critérios do sistema USALI mas as limitações na informação financeira obtida (por natureza e não funções) permitiram apenas uma aproximação (que foi incluída como anexo a título ilustrativo).

**Figura 4-3: Principais fluxos do Modelo Financeiro**



Fonte: Análise própria

O modelo possui uma estrutura mensal, com resumos anuais. O horizonte temporal é de 5 anos, normal em estudos de viabilidade de hotéis (Andrew et al., 2007). Assumiu-se que esse tempo seria suficiente para se atingir um ano de "cruzeiro", ou seja um ano de plena exploração do potencial do hotel, num mercado também maduro. Estipulou-se que o horizonte de 5 anos do modelo correspondia aos anos de 2018 a 2022. Contudo, estes anos poderiam ser alterados em função do ano de arranque do projeto, correspondendo no fundo aos anos 1 a 5 do mesmo.

Apresentam-se e explicam-se de seguida com maior detalhe as diferentes componentes do modelo e os pressupostos adoptados no cenário base, bem como a forma de recolha dos vários dados utilizados.

#### 4.6.2 Projeção de proveitos

- Evolução do mercado

Nos seus modelos preditivos para o crescimento do turismo, a OMT (Organização Mundial do Turismo) utiliza duas variáveis essenciais: o crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), pelo seu impacto nas disponibilidades dos viajantes e na potenciação do turismo de negócios, e o custo dos transportes, aéreos e de superfície (OMT, 2011). Para além destes factores, a OMT incorpora ainda factores excepcionais, como os choques externos que constituíram os atentados do 11 de Setembro de 2001. Importa contudo referir que, segundo a OMT, a importância do crescimento económico é superior à do custo de transporte. O custo de transporte afecta sobretudo a escolha do destino, e não tanto a decisão de viajar (OMT, 2011).

Dada a sua consistência e longo histórico, bem como menor susceptibilidade a factores como as variações cambiais e a inflação, a OMT faz incidir as suas previsões sobre o número de chegadas internacionais, enquanto indicador da procura turística. Uma observação da evolução do turismo nos últimos anos comprova a forte correlação existente entre a variação deste indicador e a das receitas geradas pelo turismo (OMT, 2016).

No seu relatório "Tourism Towards 2030", a OMT previu para a região Europa do Sul e Mediterrâneo (na qual Portugal se insere) um crescimento médio anual do número de chegadas internacionais de turistas de 2,6% até 2020, e de 1,9% nos anos subsequentes (OMT, 2011). Nos últimos anos, este valor tem no entanto vindo a ser superado, apesar de um crescimento económico inferior ao previsto, particularmente nos países do Sul da Europa. De acordo com dados do Eurostat, nos últimos 3 anos o crescimento médio de países como Portugal, Espanha, Itália e Grécia situou-se abaixo de 1% (Eurostat, 2016). Não obstante, nesse mesmo período, as chegadas na região aumentaram em média quase 5,8% ao ano, e as receitas com turismo 5,3% a preços constantes (OMT, 2016). Para esta performance terão contribuído decisivamente a evolução do preço do petróleo, variações nas taxas de câmbio e crescentes preocupações com a segurança (OMT, 2016). Em Outubro de 2011, o preço do

barril de petróleo estava em torno dos US\$80, e 5 anos depois rondava os US\$50 (Bloomberg, 2016). Face ao dólar, o euro passou de uma taxa de câmbio de cerca de 1,4, em Outubro de 2011, para cerca de 1,1, no mês homólogo de 2016 (Bloomberg, 2016). A continuada instabilidade política e insegurança no Norte de África, têm comprometido, por seu turno, o crescimento turístico desta região em favor da Europa.

A projecção do valor total dos proveitos dos hotéis da cidade foi realizada fazendo convergir de forma mais ou menos linear, ao longo do horizonte de 5 anos, o crescimento do mercado de Lisboa com o crescimento previsto pela OMT para as chegadas internacionais na região da Europa do Sul e Mediterrânica. A projecção do número de dormidas seguiu a mesma lógica. Este cenário corresponde a um cenário de gradual amadurecimento do mercado hoteleiro de Lisboa, que nos últimos anos cresceu a um ritmo superior ao da região em que se insere.

- Preço Médio por Quarto (PMQ)

Os preços médios utilizados no modelo têm por base os preços médios apurados num levantamento efectuado através site Booking.com.

Foi recolhida uma amostra de preços para todos os hotéis *boutique* identificados na análise do segmento (Anexo 8.1), no período de Fevereiro a Dezembro de 2017. Para cada mês recolheram-se os preços mínimos para 7 noites (2<sup>a</sup> a Domingo), numa única semana ou em semanas alternadas, em dias escolhidos aleatoriamente. Dada a semelhança entre os dois meses, assumiu-se que os preços de Janeiro seriam idênticos aos de Fevereiro.

Como é evidente, esta amostra comporta algumas limitações: cobre apenas 70 dias do ano, regista os preços mínimos oferecidos para os quartos disponíveis ou postos à disposição deste canal de vendas, e refere-se a noites à venda (e não necessariamente vendidas). Ainda assim estes dados possuem a relevância de serem preços de mercado efetivamente praticados no momento em que a amostra foi recolhida. A análise da amostra confirma múltiplas características enunciadas seguidamente, a propósito de aspectos como a sazonalidade ou o "prémio" praticado pelos hotéis *boutique*.

Para o horizonte projetado de 2018 a 2022, procedeu-se a uma atualização destes preços com base na evolução de um índice calculado a partir da evolução prevista dos proveitos totais dos hotéis e do número projetado de dormidas em hotéis.

- Ocupação

No que diz respeito à ocupação, consideraram-se como base os valores médios de ocupação publicados no "Observatório do Turismo de Lisboa" da ATL para a cidade de Lisboa. A amostra da ATL é composta por hotéis de 3, 4 e 5 estrelas, e representava no final de 2016 cerca de 77% dos hotéis da cidade (ATL, 2016).

Estes valores foram ajustados ao longo do período de projeções de acordo com a evolução de uma taxa de ocupação média global da cidade, calculada com base na evolução estimada do número de dormidas na cidade e na capacidade (noites/cama) prevista. Para este efeito fez-se

convergir, como já referido, o crescimento do número de dormidas com o crescimento do número de chegadas previsto pela OMT para a região da Europa do Sul e Mediterrânica. A evolução da capacidade instalada foi prevista com base nas aberturas de hotéis previstas pela ATL para 2017, e a partir daí novamente numa aproximação gradual do crescimento do número de quartos ao das chegadas internacionais.

Assumiu-se que a abertura ao público ocorreria no início do segundo trimestre do segundo ano (2019).

Assumiu-se depois que nos primeiros 3 meses após a abertura, o hotel teria uma ocupação de apenas 50% da ocupação normal, e nos segundos de 75%. No último trimestre o hotel seria já capaz de obter uma ocupação normal de acordo com os critérios estipulados neste estudo.

- Proveitos de alojamento versus F&B (restauração)

Considerou-se que o pequeno almoço se encontra incluído no PMQ, e que corresponde a 15% do preço total (cerca de 20 a 30 euros, sem IVA). Para além destes proveitos, considerou-se um consumo médio de *room service* de 15 euros (com IVA) para 15% dos hóspedes (assumindo uma taxa de ocupação dupla de 90%).

Não se consideraram outros proveitos de F&B.

- Outros rendimentos e ganhos

Os outros rendimentos e ganhos foram estimados com base na mesma proporção das vendas e prestações de serviços das empresas de uma amostra de empresas do CAE 55111 descrita no ponto seguinte (cerca de 3%).

#### 4.6.3 Projeção de custos operacionais

- Processo de recolha de dados de referência

A informação financeira referente a custos e proveitos de uma empresa é uma informação confidencial e sensível. Tanto o volume de negócios obtido (e o nível médio de preços praticado) como os custos incorridos (e as poupanças neles potencialmente conseguidas) constituem reflexos da estratégia comercial e organizacional adoptada pela gestão de cada unidade hoteleira. Num mercado competitivo como o de Lisboa, não seria plausível esperar, por parte de um número razoável de empresas hoteleiras, disponibilidade para "abrir os seus livros" para efeitos de uma investigação científica, correndo o risco de ver essa informação vir a ser partilhada com concorrente diretos.

Perante este cenário, a única fonte de informação financeira encontrada foi o INE, que recolhe no âmbito do SCIE (Sistema de Contas Integradas de Empresas) a informação financeira mínima, cuja divulgação é requerida por lei.

Para a estimativa dos custos operacionais recorreu-se como tal à informação financeira das empresas do CAE 55111. Obtiveram-se os dados do ano de 2014 (os mais recentes

disponíveis) para a região da AML, uma vez que, por motivos de confidencialidade, o INE não pode facultar esta informação apenas para o município de Lisboa.

Por forma a obter empresas hoteleiras com escala semelhante à do hotel projetado, aplicou-se um filtro ao nível do volume de negócios, selecionando aquelas com volume de negócios compreendido entre 1,25 milhões de euros e 3,25 milhões de euros. Este intervalo foi determinado em função de um valor de proveitos de cerca de 2,25 milhões de euros inicialmente estimado para um hotel *boutique* médio. Optou-se por um intervalo amplo por forma a obter uma amostra com um número razoável de empresas. Como referido no ponto 3.3.4, o número de quartos de um hotel *boutique* pode ser bastante maior ou menor do que o valor médio tomado (45), o que justifica este intervalo. Não é possível excluir liminarmente a hipótese de que algumas destas empresas contenham mais do que uma unidade hoteleira. Importa no entanto dizer que, atendendo à elevada fragmentação desta indústria e à dimensão dos grupos existentes, essa probabilidade é reduzida.

Para além do filtro aplicado ao volume de negócios, aplicou-se um filtro ao nível do pessoal, excluindo empresas com menos de 10 funcionários, outro ao nível dos ativos fixos tangíveis, não considerando empresas com ativo tangível fixo inferior a 1 milhão de euros, e outro ao nível das participações financeiras, removendo as superiores a 500 mil euros (comuns em *holdings*).

Finalmente, excluiu-se uma empresa (a única) com um valor superior 1,75 milhões de euros em "Variação nos inventários da produção".

Da aplicação dos filtros descritos resultou uma amostra com 44 empresas hoteleiras, com um volume de negócios médio de cerca de 2 milhões de euros. Considerou-se aceitável a diferença entre este valor e o volume de negócios do hotel *boutique* médio do cenário base (cerca de 2,4 milhões de euros), atendendo ao superior nível de preços praticado por este tipo de hotel. Os valores agregados e médios de custos e proveitos desta amostra de empresas encontram-se no Anexo 8.5.

- Custos operacionais (critério geral)

Com base na amostra de empresas descrita no ponto anterior calculou-se o valor médio por empresa de cada rubrica de custos (com as exceções referidas nos pontos seguintes) e transportou-se esse valor para o modelo.

Estipulou-se que no período de pré-abertura (primeiro trimestre de 2019) se incorreria em 75% dos custos de carácter tipicamente mais fixo (aqueles não indexados diretamente a proveitos).

- Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC)

Por se considerar que, ao contrário da maior parte dos restantes custos, estes custos são na sua maioria variáveis, optou-se pela sua indexação aos proveitos, com base no peso dos mesmos nas receitas das empresas da amostra de hotéis descrita no ponto anterior (ou seja cerca de 9% dos proveitos totais).

- Comissões

Situação idêntica à do CMVMC, com cálculo destes custos como 5% dos proveitos totais, conforme valor médio apurado na amostra de empresas hoteleiras selecionada.

- Rendas e alugueres

No caso dos custos com rendas, procurou-se excluir do cálculo do valor médio, empresas que poderiam ter optado pelo aluguer de um imóvel, por oposição à compra do mesmo (caso adoptado no modelo). Decidiu-se por isso excluir empresas cujo valor de rendas e alugueres representasse mais de 10% do valor líquido dos ativos tangíveis fixos. Este novo filtro resultou na eliminação de 4 empresas selecionadas na amostra inicial.

- Gastos com pessoal

No caso dos gastos com pessoal foi decidido acrescentar um prémio de 25% sobre os valores médios apurados através do método geral de estimativa de custos.

Este prémio, cujo valor percentual é arbitrário, visa ajustar o modelo a custos com pessoal acima da média, por forma a assegurar um nível de serviço superior, crítico para um hotel *boutique*. Partiu-se do pressuposto que para recrutar, reter e motivar pessoal mais qualificado é necessário pagar acima da média do mercado (neste caso tomada como a média da amostra).

#### 4.6.4 Projeção do investimento

- Número de quartos

No que diz respeito ao número de quartos, assumiu-se um número de 45 unidades de alojamento, correspondente à média da amostra dos hotéis *boutique* de Lisboa identificados através do site Booking.com (ver Anexo 8.1).

- Áreas

No que concerne às áreas, públicas comuns e privadas, e técnicas e de serviço, considerou-se que não fazia sentido recorrer a valores de referência encontrados em fontes bibliográficas de autores como Penner et al. (2013) ou Lawson (1995), correspondentes a hotéis instalados em edifícios modernos e de maior dimensão, pouco semelhantes ao tipo de edifício encontrado nas zonas turísticas de Lisboa.

De entre os hotéis considerados *boutique* foi escolhido um hotel para recolha das áreas de quartos, públicas comuns, de serviço e técnicas. Optou-se por um hotel instalado num edifício recuperado inserido numa zona histórica, por se tratar da situação mais frequente entre os hotéis *boutique*.

Obtiveram-se como tal as plantas do hotel Memmo Alfama. O hotel Memmo Alfama é um hotel *boutique* de 4 estrelas instalado num edifício reabilitado do bairro histórico de Alfama. A

abertura ocorreu recentemente, no ano de 2013. Uma vez que 73% dos hotéis *boutique* de Lisboa identificados no âmbito deste trabalho não possui piscina, retiraram-se as áreas correspondentes à piscina e zona envolvente.

Da medição das áreas do hotel Memmo resultaram os seguintes elementos:

- Área média de cada unidade de alojamento de 20,2 metros quadrados,
- Peso das áreas públicas privadas (unidades de alojamento) de 49,2%,
- Peso das áreas públicas comuns de 23,4%,
- Peso das áreas de serviço e técnicas de 27,4%.

O peso relativo da área destinada a quartos confirma algumas limitações resultantes do tipo de edifício e respectiva dimensão, quando comparado com hotéis maiores e mais modernos. Penner et al. (2013) sugerem um valor de referência de 70% para um hotel de 200 quartos.

Multiplicando a área por quarto pelo número de quartos referido no ponto anterior, obteve-se a área comum privada total do hotel tipo e com base nas proporções relativas, as restantes. Chegou-se como tal a uma área total de cerca de 1850 metros quadrados para um hotel médio de 45 quartos.

- Imóvel

Uma das principais componentes de um projeto hoteleiro é naturalmente a componente imobiliária.

Afigurando-se difícil obter referências de valores de arrendamento para uma opção *asset light* (sem investimento no imóvel), optou-se por uma abordagem de compra de um imóvel devoluto numa zona nobre da cidade, com subsequente reconstrução de acordo com o programa funcional de um hotel *boutique*.

Para obtenção de preços de referência por metro quadrado recorreu-se a duas fontes: uma pesquisa de imóveis à venda no mercado (com recurso ao site imobiliário Imovirtual - [www.imovirtual.pt](http://www.imovirtual.pt)), e as avaliações constantes do relatório e contas do fundo de investimento imobiliário fechado "Sete Colinas", disponibilizado no site da CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

A amostra de 19 imóveis obtida através do site Imovirtual (a 12 de Março de 2016) encontra-se no Anexo 8.2. A seleção da amostra foi realizada com base nos seguintes critérios: edifício completo (por oposição a apartamentos ou fracções de edifícios), área total compreendida entre 1000 e 3000 metros quadrados, e localização em zona identificada previamente como preferencial para um hotel *boutique*. O valor médio por metro quadrado obtido foi de cerca de 2450 euros. Importa contudo ressaltar que estes valores correspondem a uma oferta e são tipicamente passíveis de negociação.

No caso do fundo "Sete Colinas", recolheu-se o valor médio por metro quadrado dos imóveis em carteira para construção de reabilitação, resultante da média de duas avaliações independentes a Setembro de 2016. O valor médio obtido foi de 1300 euros por metro

quadrado. Neste caso é provável que exista pelo contrário algum conservadorismo nas avaliações.

A média dos dois valores, bastante díspares, é de 1875 euros.

Por se tratar de um imóvel para hotel *boutique*, em que os aspectos arquitectónicos e da localização se revestem de maior importância, adoptou-se um valor 2150 euros por metro quadrado, cerca de 15% acima da média obtida.

Para a área prevista com base no número de quartos e áreas anteriormente referidos o investimento previsto no imóvel foi de cerca de 4 milhões de euros.

- Construção de reabilitação e equipamento

Para estimar o valor de construção do hotel, partiu-se de um valor de referência publicado pelas consultoras White Bridge Hospitality, RLB e STR. No relatório "EMEA Hotels Monitor" de Fevereiro de 2017, estas consultoras indicam para Portugal um custo de construção de 1480 a 1870 euros por metro quadrado, para hotéis "*Mid market - High*" (categoria imediatamente abaixo de luxo). Adoptou-se para o cenário base o valor médio deste intervalo, ou seja 1675 euros. Estes custos de construção incluem FF&E (*Furniture, Fixtures and Equipment*), ou seja decoração, mobiliário e equipamentos não relacionados com a estrutura do edifício ou *utilities* (Whitebridge Hospitality, RLB, STR, 2017). Estes valores também não incluem terreno, *fees* ou impostos.

De acordo com o Engenheiro João Barreto, consultor da Domoserve, e com base na sua participação em múltiplos projetos hoteleiros em Portugal, estes custos têm aderência à realidade, em projetos de reabilitação urbana (sem complicações arqueológicas). De acordo com a mesma fonte, para além de FF&E, estes valores compreendem as componentes de construção civil e instalações especiais: estruturas, arquitetura e acabamentos, instalações eléctricas gerais e elevadores, IT, informática e gestão hoteleira, instalações de segurança contra incêndios, segurança integrada, AVAC (ventilação e climatização), gestão técnica centralizada (GTC), e redes de incêndio e gás. No seu conjunto estes custos representam cerca de 88% do valor do investimento em construção (excluindo terreno, despesas de pré-abertura, e encargos financeiros). Os restantes 12% do investimento em construção referem-se a honorários ou *fees* de projetistas e consultores, seguros, preparação do terreno e infraestruturas, equipamento de operação e contingências.

Com base na referência da Whitebridge e restantes elementos indicados pela Domoserve, o valor de investimento de construção previsto no cenário base do modelo é de cerca de 3,5 milhões ( $1850 \times 1675 / 88\%$ ), que somados ao valor de aquisição assumido para o imóvel elevam o investimento inicial para 7,5 milhões de euros.

Por uma questão de simplificação, assumiu-se que o investimento seria feito integralmente no início da construção do hotel (2018), e que esta demoraria um ano.

- Amortização dos ativos

Para cálculo das amortizações dos ativos fixos tangíveis usaram-se taxas correspondentes à vida útil dos mesmos, conforme indicações da Domoserve, constantes do Anexo 8.3. Confirmou-se que as resultantes taxas de amortização estão dentro dos máximos fiscalmente aceites, de acordo com Decreto Regulamentar 25/2009, de 14 de Setembro. O valor das amortizações apurado corresponde a cerca de 7% do valor líquido dos ativos fixos tangíveis.

Não se amortizou o valor do terreno correspondente a 25% do imóvel adquirido de acordo com o estipulado pela Autoridade Tributária e Aduaneira.

Apenas se deu início à amortização dos ativos a partir do início da sua utilização, em Janeiro de 2019.

- Manutenção dos ativos

Para aferir o valor de investimento de manutenção dos ativos tangíveis fixos, considerou-se a amostra utilizada para a aferição do valor de rendas e alugueres (referida no ponto 4.6.3), e verificou-se quais as empresas que em 2013 cumpriam os mesmos critérios. Encontraram-se 24 empresas nesta situação. Em seguida apurou-se o valor das adições de ativos fixos tangíveis fazendo a diferença entre o valor líquido destes no final de 2014 e de 2013, somando em seguida as amortizações de 2014. Feito este cálculo retirou-se da amostra um caso com um valor anormalmente elevado (cerca de 3,5 milhões de euros), que se considerou não enquadrável com manutenção corrente mas antes uma reconstrução. Para a restante amostra, o valor médio encontrado de adições foi de 1,1% dos ativos fixos tangíveis. Por forma a atender à necessidade de renovações mais frequentes, assumiu-se no modelo um valor superior de 2,5%.

#### 4.6.5 Pressupostos de Fundo de Maneio

- Recebimentos

Assumiu-se que todas as vendas seriam recebidas a pronto, não havendo lugar a vendas a crédito ou adiantamentos.

- Pagamentos

Tomou-se como pressuposto um prazo médio de pagamento de 30 dias.

- Inventários

Considerou-se um stock correspondente a dois meses de CMVMC.

#### 4.6.6 Financiamento

Não se considerou o recurso a qualquer tipo de dívida, considerando-se o projeto integralmente financiado por capitais próprios. Esta não é naturalmente a opção mais eficiente para os

acionistas, que não beneficiam desta forma de qualquer benefício fiscal proveniente da dedutibilidade dos juros na matéria coletável. Contudo, uma vez que o objetivo do modelo é aferir a rentabilidade dos ativos, esse aspeto não prejudica a análise pretendida.

#### 4.6.7 Impostos

- IVA (Imposto sobre o Valor Acrescentado)

Considerou-se recuperável IVA a 23% nos investimentos realizados com exceção do edifício. Aos preços de venda médios apurados com recurso ao Booking.com retirou-se IVA a 6%. Nas vendas de *room service* considerou-se IVA a 13%. O IVA apurado considerou-se pago ou recuperado trimestralmente.

- IRC (Imposto sobre o Rendimento das pessoas Colectivas)

Sobre os lucros gerados após reporte dos prejuízos registados nos primeiros anos, aplicou-se IRC a uma taxa de 21%, adicionada de derrama a 1,5%. Previu-se o pagamento em Maio do IRC a pagar apurado no ano anterior.

- Segurança Social

Os encargos sobre remunerações, correspondentes a contribuições para a Segurança Social foram estimados seguindo a metodologia aplicada aos restantes custos com pessoal.

#### 4.6.8 Inflação

As projeções realizadas não incorporam efeitos decorrentes da inflação, correspondendo como tal a projeções de valores reais ou a preços constantes. Refira-se que entre 2013 e 2015 a inflação não ultrapassou em termos acumulados 0,5% (INE, 2016), o que permite antecipar a inexistência de grandes distorções provocadas pela inflação.

## 5 Resultados: rentabilidade expectável de um *boutique hotel* em Lisboa

Conforme previsto no capítulo anterior, analisam-se neste capítulo os principais resultados obtidos através do modelo financeiro. Estes resultados correspondem a um cenário base construído em função do perfil de um *boutique hotel* médio da cidade de Lisboa, de acordo com o estudo de mercado realizado.

### 5.1 Projeção do mercado

A projeção do mercado realizada prevê um amadurecimento do mercado de Lisboa e uma convergência da taxa de crescimento das dormidas com a das chegadas internacionais prevista pela OMT. Para a Europa do Sul e do Mediterrâneo, a OMT prevê um abrandamento da taxa de crescimento das chegadas de 2,6% ao ano para 1,9% a partir de 2021. Mantendo-se a proporção entre a taxa de crescimento das chegadas e a das receitas do turismo, estas últimas deverão a crescer a uma taxa de 3,1% até 2020, e 2,2% subsequentemente. A aproximação progressiva das taxas de crescimento da procura em Lisboa para um valor anual de 3% está evidenciada na Tabela 5-1 abaixo. Em resultado deste cenário de convergência para taxas de crescimento mais baixas, o modelo prevê um volume de dormidas em hotéis de cerca de 12,6 milhões em 2022, e um valor de proveitos dos hotéis da cidade de cerca de mil milhões de euros.

**Tabela 5-1: Evolução projetada da procura**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Europa do Sul e Mediterrânica</b>						
Chegadas de turistas internacionais ('000)	237 068	243 232	249 556	256 044	260 909	265 866
<i>Crescimento</i>	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	1,9%	1,9%
Receitas turismo internacional ('000 Milhões EUR)	168,2	173,4	178,7	184,2	188,3	192,5
<i>Crescimento real</i>	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	2,2%	2,2%
<b>Lisboa (cidade)</b>						
Dormidas em estabelecimentos hoteleiros	12 312 280	13 297 263	14 095 099	14 799 854	15 391 848	15 853 603
<i>Crescimento</i>	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Dormidas em hotéis	9 863 653	10 554 109	11 187 355	11 746 723	12 216 592	12 583 089
<i>Crescimento</i>	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Proveitos totais dos hotéis ('000 EUR)	718 887	808 748	889 622	956 344	1 004 161	1 034 286
<i>Crescimento</i>	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	3,0%

Fonte: OMT, análise própria (modelo de projeções)

No cenário base, a evolução do número de quartos foi projetada prevendo uma convergência entre as taxas de crescimento da oferta e da procura. O conceito subjacente é o de que, embora o crescimento do mercado e as margens positivas possam atrair novos operadores, as

barreiras à entrada não permitirão um crescimento mais rápido do que o da procura. Esta projeção está de resto em linha com a evolução histórica recente (ou pode até ser considerada mais conservadora ao não prever uma taxa de crescimento mais baixa).

**Tabela 5-2: Evolução projetada da oferta, ocupação e PMQ do mercado**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Média camas/quarto	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Número de quartos de hotel	18 921	19 867	20 761	21 591	22 347	23 017
<i>Crescimento</i>	6,0%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%
Capacidade total noites/cama (aproximada)	13 782 893	14 536 580	15 226 181	15 872 456	16 466 895	17 001 361
Ocupação (indicativa)	72%	73%	73%	74%	74%	74%
<i>Crescimento</i>	0,4%	1,5%	1,2%	0,7%	0,2%	-0,2%
PMQ index (com base em proveitos totais)	150	157	163	167	169	169
<i>Crescimento</i>	6,5%	5,1%	3,8%	2,4%	1,0%	0,0%

Fonte: OMT, análise própria (modelo financeiro)

O número de quartos projetado para 2022 é de cerca de 23 mil, o que corresponde a um volume de noites/cama (número médio de quartos x número de camas médio/quarto x número de dias do ano) de 17 milhões.

Combinada com a evolução da procura (número de dormidas), esta evolução da oferta está na base de uma previsão da taxa média de ocupação do conjunto do mercado (número de dormidas / número de noites cama) num patamar de cerca de 74% em 2022.

O número total de quartos vendidos foi estimado com base na ocupação e na capacidade instalada. A divisão do valor previsto de proveitos pelo número de noites vendidas está na génese do PMQ index apresentado na Figura 5-2. O crescimento real do PMQ do mercado previsto ao longo do período projetado reduz-se de 6,5% em 2017 para 0% em 2022.

## 5.2 Indicadores operacionais

Os indicadores operacionais do *boutique hotel* médio (número de quartos, taxa de ocupação, e preço médio por quarto), constituem os principais pressupostos assumidos no cenário base.

O REVPAR obtido resulta dos valores projetados para a ocupação e preço médios. A combinação destes indicadores permite, no essencial, determinar o volume de negócios do hotel.

A Tabela 5-3 evidencia a evolução destes indicadores:

**Tabela 5-3: Principais indicadores operacionais projetados**

	2018	2019	2020	2021	2022
Número de quartos	N/A	45	45	45	45
Taxa de ocupação	N/A	64%	82%	82%	82%
PMQ	N/A	169	172	174	174
REVPAR	N/A	63	108	109	109
Total REVPAR	N/A	84	144	146	146

Fonte: Análise própria (modelo financeiro)

O diferencial entre a ocupação e preços de referência históricos (correspondentes às médias ponderadas dos valores mensais apresentados nas Figuras 3-9 e 3-36), e os projetados na tabela acima, resulta da evolução prevista do mercado (crescimento da procura e da oferta descrito no número anterior).

O número de quartos mantém-se constante, e a ocupação estável em torno do valor anual médio de 82% (excetuando o ano de abertura).

O PMQ no ano de cruzeiro fixa-se nos 174 euros, o que com IVA corresponde a um preço de venda ao público de 184 euros.

O REVPAR resultante da ocupação e preço médios é de 109 euros por quarto. O Total REVPAR, incluindo proveitos de F&B, sobe para 146 euros.

### **5.3 Demonstrações financeiras projetadas**

- Demonstração de resultados (SNC)

As demonstrações de resultados projetadas (Tabela 5-4) condensam os resultados obtidos no cenário base, seja em vendas, seja em margem (EBITDA e de lucro). Constituem por isso uma primeira abordagem à rentabilidade da operação hoteleira em estudo.

A aplicação dos pressupostos anteriormente enunciados resulta num volume de negócios no ano de cruzeiro de cerca de 2,4 milhões de euros. A margem EBITDA obtida situa-se em torno dos 28%. O resultado líquido obtido representa 8% das vendas do último período projetado.

O primeiro ano projetado corresponde ao período de construção do hotel, anterior ao início da atividade, e como tal não apresenta valores de custos e proveitos.

O segundo ano de atividade é deficitário (prejuízo de cerca de 0,5 milhões de euros) devido a um período de pré-abertura de 3 meses em que se incorre em custos sem haver ainda geração de receitas, e depois uma fase de lançamento de 6 meses em que a ocupação é inferior à média do mercado.

As vendas apresentam um crescimento importante do ano de abertura (2019) para o terceiro ano (2020) fruto da abertura gradual prevista. De 2020 para o 2022 o aumento de vendas é marginal em resultado do amadurecimento do mercado e da evolução do hotel em linha com o mercado. A pequena erosão no último ano está relacionada com uma ligeira quebra na ocupação estimada de acordo com a evolução do mercado de Lisboa nesse ano.

**Tabela 5-4: Demonstrações de resultados projetadas**

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
Vendas e serviços prestados	0	1 377 683	2 371 916	2 400 139	2 394 427
Subsídios à exploração	0	0	0	0	0
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	0	(127 178)	(218 959)	(221 565)	(221 037)
Fornecimentos e serviços externos	0	(626 262)	(714 030)	(715 492)	(715 201)
Gastos com o pessoal	0	(733 573)	(782 478)	(782 478)	(782 478)
Outros rendimentos e ganhos	0	44 977	77 436	78 357	78 170
Outros gastos e perdas	0	(68 485)	(73 051)	(73 051)	(73 051)
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>(132 839)</b>	<b>660 834</b>	<b>685 910</b>	<b>680 830</b>
<b>Margem EBITDA %</b>	<b>N/A</b>	<b>(10%)</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	0	(391 610)	(401 056)	(410 502)	(419 947)
<b>EBIT</b>	<b>0</b>	<b>(524 449)</b>	<b>259 778</b>	<b>275 408</b>	<b>260 883</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>0</b>	<b>(524 449)</b>	<b>259 778</b>	<b>275 408</b>	<b>260 883</b>
Imposto sobre rendimento do período	0	0	0	2 470	60 003
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>0</b>	<b>(524 449)</b>	<b>259 778</b>	<b>272 939</b>	<b>200 880</b>

Fonte: Análise própria (modelo financeiro)

Os custos mantêm-se estáveis, com pequenas variações nas rubricas como CMVMC que se estimaram como percentagens das vendas. Os custos com pessoal, pelo contrário, permanecem constantes.

As amortizações apresentam algum crescimento em virtude do aumento do ativo fixo tangível (bruto de amortizações). Este crescimento resulta dos valores investidos anualmente para reposição e manutenção dos ativos.

- Balanço (SNC)

Os balanços projetados (Tabela 5-5) refletem a evolução da situação patrimonial do hotel *boutique*.

**Tabela 5-5: Balanços projetados**

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ACTIVO</b>					
Activos fixos tangíveis	7 636 128	7 406 823	7 168 072	6 919 875	6 662 232
Propriedades de investimento	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Activos intangíveis	0	0	0	0	0
Participações financeiras	0	0	0	0	0
Outros activos não correntes	0	0	0	0	0
<b>Activo não corrente</b>	<b>7 636 128</b>	<b>7 406 823</b>	<b>7 168 072</b>	<b>6 919 875</b>	<b>6 662 232</b>
Inventário	0	26 253	27 058	27 380	27 315
Clientes	0	0	0	0	0
Adiantamentos a fornecedores	0	0	0	0	0
Estado e outros entes públicos	4 211	18 494	17 805	17 531	17 590
Caixa e depósitos bancários	559 661	340 724	839 554	1 363 279	1 879 307
<b>Activo corrente</b>	<b>563 872</b>	<b>385 471</b>	<b>884 417</b>	<b>1 408 189</b>	<b>1 924 212</b>
<b>Total do activo</b>	<b>8 200 000</b>	<b>7 792 293</b>	<b>8 052 489</b>	<b>8 328 064</b>	<b>8 586 444</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>					
Capital realizado	8 200 000	8 200 000	8 200 000	8 200 000	8 200 000
Reservas	0	0	0	0	0
Resultados transitados	0	0	(524 449)	(264 671)	8 268
Outras variações no capital próprio	0	0	0	0	0
Resultado líquido do período	0	(524 449)	259 778	272 939	200 880
<b>Total do capital próprio</b>	<b>8 200 000</b>	<b>7 675 551</b>	<b>7 935 329</b>	<b>8 208 268</b>	<b>8 409 147</b>
Provisões	0	0	0	0	0
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0	0	0
<b>Passivo não corrente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Fornecedores	0	81 747	82 164	82 331	82 297
Estado e outros entes públicos	0	34 996	34 996	37 465	94 999
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0	0	0
Diferimentos	0	0	0	0	0
<b>Passivo corrente</b>	<b>0</b>	<b>116 743</b>	<b>117 160</b>	<b>119 796</b>	<b>177 296</b>
<b>Total do capital próprio e passivo</b>	<b>8 200 000</b>	<b>7 792 293</b>	<b>8 052 489</b>	<b>8 328 064</b>	<b>8 586 444</b>

Fonte: Análise própria (modelo financeiro)

Embora o SNC permita a apresentação apenas das linhas com valores diferentes de zero, optou-se pela apresentação de uma estrutura de balanço completa, ilustrando assim algumas opções do cenário base, como a ausência de dívida, ou de vendas a crédito (saldo de clientes nulo).

A principal rubrica do ativo é a dos ativos fixos tangíveis, na qual se encontram registados todo o investimento no imóvel do hotel e todos os equipamentos necessários ao desenvolvimento da atividade. Embora se tenha considerado um valor de manutenção e reposição de algum desgaste, o valor líquido destes ativos decresce ao longo do período projetado por força das amortizações. Não se projetou a existência de quaisquer outros ativos não correntes.

No ativo corrente observa-se a existência de um valor de inventário pouco significativo, indexado ao volume de negócios.

O valor de caixa e bancos resulta inicialmente da diferença entre o valor do investimento e o capital considerado, e posteriormente dos fluxos de caixa gerados pela operação. O capital considerado é superior ao investimento por forma a financiar o fundo de maneio e o período de arranque (primeiro trimestre de 2019) em que se suporta custos sem haver ainda vendas.

O capital realizado para o cenário base é de 8,2 milhões de euros.

Não se considerou qualquer tipo de dívida, pelo que as correspondentes rubricas do passivo se encontram a zeros.

Os resultados transitados variam em função do resultado líquido do ano anterior, sendo inicialmente negativos por causa do prejuízo do primeiro ano de atividade.

A conta de fornecedores apresenta um valor estável, normal atendendo ao prazo de pagamento médio considerado (30 dias) e o valor relativamente constante de custos.

Os valores devidos ao Estado e outros entes públicos referem-se a IVA, IRS dos trabalhadores e Segurança Social, e nos dois últimos anos também a IRC. O valor referente a IRC aumenta por se esgotarem no penúltimo ano projetado os prejuízos fiscais reportáveis.

- Demonstração de fluxos de caixa (SNC)

A demonstração de fluxos de caixa constitui um elemento de grande importância para a aferição da rentabilidade na perspectiva do capital investido no projeto. Essa é de resto a medida mais relevante na análise de um projeto, por parte de um investidor.

Na demonstração de fluxos de caixa (Tabela 5-6) apresentam-se as entradas e saídas de fundos geradas pelo projeto, no período em que estas se verificam. Desaparecem como tal algumas distorções, como as amortizações, que por um prisma de tesouraria existem na demonstração de resultados. Todo o investimento inicial é por exemplo incorrido no primeiro ano, enquanto que ao nível dos resultados o seu registo é feito de forma bastante diluída no tempo, por via das amortizações. Do ponto de vista de fundo de maneio, e uma vez que se assumiu que todas as vendas se receberiam a pronto e os fornecedores seriam pagos a 30 dias, as diferenças são mínimas.

No primeiro ano do projeto destaca-se o pagamento do valor dos investimentos em ativos fixos tangíveis (aproximadamente 8,3 milhões de euros). Este valor é superior ao investimento inicial no imóvel e obras de reconstrução descritos no ponto 4.6.4 (7,5 milhões) em função do IVA que incide sobre parte do investimento e do *capex* de manutenção posterior à abertura.

Não estando previsto recurso a endividamento, os fundos necessários ao estabelecimento do hotel (8,2 milhões de euros) surgem na linha de realizações de capital.

A partir da abertura do hotel, no segundo ano, começam a registar-se *cash flows* positivos, embora apenas no segundo ano de atividade esses fluxos compensem integralmente os fluxos negativos.

**Tabela 5-6: Demonstrações de fluxos de caixa projetadas**

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
Recebimentos de clientes	0	151 314	155 950	157 801	157 424
Pagamentos a fornecedores	0	(87 491)	(81 981)	(82 143)	(82 111)
Pagamentos ao pessoal	0	(30 211)	(30 211)	(30 211)	(30 211)
Caixa gerada pelas operações					
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	0	0	0	0	0
Outros recebimentos/pagamentos	0	(54 933)	(54 933)	(54 933)	(54 933)
<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais - método directo</b>	<b>0</b>	<b>(21 320)</b>	<b>(11 175)</b>	<b>(9 486)</b>	<b>(9 830)</b>
Pagamentos respeitantes a:					
<i>Activos fixos tangíveis</i>	(14 929)	(14 929)	(14 929)	(14 929)	(14 929)
<i>Activos intangíveis</i>	0	0	0	0	0
<i>Investimentos financeiros</i>	0	0	0	0	0
Recebimentos provenientes de:					
<i>Activos fixos tangíveis</i>	0	0	0	0	0
<i>Activos intangíveis</i>	0	0	0	0	0
<i>Investimentos financeiros</i>	0	0	0	0	0
<i>Juros e rendimentos similares</i>	0	0	0	0	0
<b>Fluxos de caixa das actividades de investimento</b>	<b>(14 929)</b>	<b>(14 929)</b>	<b>(14 929)</b>	<b>(14 929)</b>	<b>(14 929)</b>
Recebimentos provenientes de:					
<i>Financiamentos obtidos</i>	0	0	0	0	0
<i>Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio</i>	0	0	0	0	0
Pagamentos respeitantes a:					
<i>Financiamentos obtidos</i>	0	0	0	0	0
<i>Juros e gastos similares</i>	0	0	0	0	0
<b>Fluxos de caixa das actividades de financiamento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(14 929)</b>	<b>(36 249)</b>	<b>(26 104)</b>	<b>(24 415)</b>	<b>(24 759)</b>
Caixa e seus equivalentes no início do período	574 590	376 973	865 658	1 387 694	1 904 066
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do período</b>	<b>559 661</b>	<b>340 724</b>	<b>839 554</b>	<b>1 363 279</b>	<b>1 879 307</b>

Fonte: Análise própria (modelo financeiro)

O valor dos recebimentos de clientes corresponde ao valor de proveitos de cada período, acrescido de IVA.

O mesmo acontece quase na íntegra com os pagamentos a fornecedores, existindo um pequeno diferencial no primeiro ano projetado, correspondente a um mês de custos.

Os pagamentos ao pessoal diferem dos custos com pessoal uma vez que os encargos sobre remunerações, nomeadamente a Segurança Social, e as retenções de IRS, são entregues diretamente ao Estado.

Os pagamentos ao Estado estão incorporados na rúbrica "Outros recebimentos/pagamentos", e para além dos valores relacionados com o pessoal, incluem IRC e IVA. Este último imposto gera um recebimento importante no ano de 2019 que resulta da recuperação projetada do IVA suportado nos equipamentos adquiridos.

Os pagamentos de ativos fixos tangíveis após o investimento inicial referem-se a investimentos de manutenção e reposição já referidos.

Não existindo dívida não há naturalmente lugar a recebimentos e pagamentos relacionados com financiamentos. Não se consideraram também juros de aplicação dos fundos disponíveis.

O *cash flow* antes de investimentos em 2022 é de cerca de 695 mil euros, um valor próximo do EBITDA desse ano (680 mil euros), o que confirma este indicador como uma referência válida de *cash flow* das atividades operacionais neste negócio.

A variação de caixa, ou *cash flow* total gerado, corresponde a um *cash flow* operacional, líquido de impostos. No último ano esse valor é de cerca de 0,5 milhões de euros.

#### 5.4 Indicadores de rentabilidade

Como referido no capítulo 3, é possível calcular, a partir das demonstrações financeiras, um conjunto de rácios de rentabilidade. Apresentam-se em seguida os rácios considerados mais relevantes.

**Tabela 5-7: Indicadores de rentabilidade projetados**

	2018	2019	2020	2021	2022
Margem de lucro	N/A	(38,1%)	11,0%	11,4%	8,4%
ROA	N/A	(4,3%)	2,2%	2,2%	1,6%
Gross ROA	N/A	(4,3%)	2,2%	2,3%	2,1%
GOPAR (EUR)	N/A	(6)	42	44	44
GOP margin ratio	N/A	(5,3%)	29,3%	30,0%	29,8%
Margem EBITDA		(9,6%)	27,9%	28,6%	28,4%
Payback (anos)	17,2				
TIR (IRR)	6,5%				

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

Como se pode verificar na Tabela 5-7, o cenário base aponta no sentido de uma margem de lucro de 8,4% das vendas no ano de cruzeiro (2022). Este valor é inferior ao dos dois anos anteriores em resultado do aumento da carga fiscal após a utilização dos prejuízos reportáveis. O ROA (contabilístico) obtido apresenta um valor baixo de cerca de 1,6%. O Gross ROA é um pouco superior, fixando-se nos 2,1%, graças à não inclusão do valor de impostos sobre o resultado.

O GOPAR no final do período projetado é de 44 euros por quarto, o que constitui uma margem GOP de cerca de 30%. A margem EBITDA é um pouco inferior, situando-se em torno dos 28%. O período de *payback* do projeto é de cerca de 17 anos, um período relativamente longo, mas ainda assim inferior à vida útil de alguns dos ativos afetos ao projeto, e nomeadamente do imóvel (pelo menos 25 anos) e respectivo terreno.

Talvez o indicador mais relevante, a TIR do projeto é de 6,5%.

Uma vez que os *cash flows* gerados pelo hotel não se esgotam no período de 5 anos projetado no modelo, este cálculo da TIR incorpora uma perpetuidade. O valor dos *cash flows* subsequentes corresponde ao valor atual de uma perpetuidade com base no último *cash flow* projetado (ajustado para incorporar o pagamento integral do IRC).

A taxa de crescimento da perpetuidade reflete o crescimento dos *cash flows* após o horizonte temporal projetado no modelo financeiro. No cenário base considerou-se que uma taxa anual de 1,5% seria adequada atendendo ao crescimento do mercado previsto pela OMT, o estádio de desenvolvimento relativo do mercado de Lisboa e alavancagem operacional do negócio (a maior parte dos custos são fixos).

Refira-se também que esta TIR corresponde a uma taxa real, uma vez que as projeções do modelo são a preços constantes.

## 5.5 Análises de sensibilidade

- Investimento imobiliário

Dado o peso no investimento inicial, bem como o intervalo relativamente amplo de valores obtido na pesquisa do mercado imobiliário realizada, considerou-se que seria útil proceder a uma análise de sensibilidade da rentabilidade a variações no preço por metro quadrado do imóvel a adquirir.

**Tabela 5-8: Variação da TIR para diferentes preços/m2**

Preço/m2 do imóvel	1 850	2 000	2 150	2 300	2 450
TIR	7,0%	6,7%	6,5%	6,3%	6,2%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

A variação do preço por metro quadrado do imóvel (antes de reconstrução), tem algum impacto na TIR, não tão grande como talvez se poderia esperar. Mesmo para um valor de 2450 euros por m<sup>2</sup>, a TIR mantém-se acima dos 6%.

- Preço médio por quarto (PMQ)

O preço médio assumido no cenário base corresponde ao valor médio mínimo da amostra recolhida através do site Booking.com. Embora se possa considerar que este pressuposto tem um carácter conservador, a sua importância justifica também uma análise de sensibilidade.

**Tabela 5-9: Variação da TIR para diferentes PMQ**

PMQ (ano cruzeiro)	145	160	174	190	205
TIR	3,7%	5,3%	6,5%	7,7%	8,8%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

Como se pode verificar pela tabela acima, a sensibilidade do projeto a variações no preço é significativa. A variação da TIR é mais do que inversamente proporcional: uma variação negativa de cerca de 30 euros (ou 16,6% do valor base) reduz a TIR em 43%. Este é por isso um factor chave da rentabilidade do projeto.

- Ocupação

A taxa de ocupação é um aspecto central para qualquer unidade hoteleira. O cenário base assume a capacidade do hotel para obter uma ocupação em linha com a média do mercado. A tabela abaixo apresenta diferentes valores TIR para níveis médios de ocupação superiores e inferiores.

**Tabela 5-10: Variação da TIR para diferentes Taxas de ocupação média**

Taxa de ocupação média (ano cruzeiro)	73%	78%	82%	88%	93%
TIR	4,8%	5,7%	6,5%	7,5%	8,2%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

Tal como acontece com o preço, o projeto apresenta uma forte sensibilidade a variações na taxa de ocupação. Uma redução de cerca de 9 p.p. (11% do valor base) resulta numa queda da TIR de 1,7 p.p. (26% da TIR do cenário base).

- Dimensão

Um dos aspetos que caracteriza o negócio hoteleiro é a existência de um volume importante de custos fixos, que proporcionam aquilo a que se chama economias de escala ou alavancagem

operacional. Quanto maior a dimensão do hotel (e mais intensa a sua atividade) maior a diluição desses custos fixos que não variam em função da dimensão do hotel e da atividade (ou ocupação do mesmo). Este princípio foi considerado na construção do modelo, transportando-se para o modelo um valor fixo de custos num conjunto de rubricas (correspondente à média da amostra de empresas do CAE 55111 descrita na metodologia). A tabela seguinte evidencia a variação da TIR em função da escala do hotel, determinada neste caso pelo número de quartos.

**Tabela 5-11: Variação da TIR para diferentes números de quartos**

Número de quartos	35	40	45	50	55
TIR	2,7%	5,2%	6,5%	7,9%	9,0%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

A sensibilidade do projeto a variações na escala do mesmo é importante também. Importa contudo referir que esta análise faz sentido para hotéis de escala semelhante. É legítimo supor que os custos de estrutura de um hotel de 15 quartos sejam diferentes dos de um hotel quatro vezes maior. A existência de unidades de menor dimensão a operar no mercado parece oferecer evidência empírica da viabilidade dos mesmos.

- Evolução do mercado (dormidas em hotéis)

No cenário base do modelo, projetou-se uma tendência de convergência da evolução do número de dormidas da cidade de Lisboa com a evolução prevista pela OMT das chegadas internacionais na região da Europa do Sul e Mediterrânica. A evolução do número de dormidas prevista no modelo determina (em conjunto com o aumento da capacidade) a evolução da taxa de ocupação. O modelo não prevê contudo que o aumento da procura produza efeitos ao nível do preço médio. Historicamente esse tem sido globalmente o comportamento do mercado, mas é expectável que à medida que se atinjam taxas de ocupação mais elevadas, os hotéis comecem a ter maior capacidade para aumentar preços.

No quadro abaixo afere-se a sensibilidade da TIR a variações deste pressuposto.

**Tabela 5-12: Variação da TIR para diferentes taxas médias de crescimento do número de dormidas**

Crescimento médio 2017-2022	2,0%	3,5%	5,5%	7,5%	9,0%
TIR	6,3%	6,4%	6,5%	6,9%	7,3%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

Mantendo constantes os restantes pressupostos e mecânica do modelo, aumentos ou reduções de 1,5-2 p.p. na taxa média de crescimento nos anos de 2017 a 2022 produzem apenas variações marginais na TIR do projeto.

- Crescimento da perpetuidade

Conforme referido no ponto 5.4, considerou-se que uma taxa anual de crescimento da perpetuidade de 1,5% seria adequada tendo em conta o crescimento do mercado previsto pela OMT, o estágio de desenvolvimento do mercado de Lisboa e a alavancagem operacional do negócio hoteleiro.

Na tabela seguinte apresentam-se as variações da TIR em função desta taxa de crescimento:

**Tabela 5-13: Variação da TIR para diferentes taxas de crescimento da perpetuidade**

Taxa de crescimento da perpetuidade	0,0%	1,0%	1,5%	2,0%	3,0%
TIR	5,3%	6,1%	6,5%	6,9%	7,7%

Fonte: Análise própria (modelo de projeções)

A TIR evidencia alguma sensibilidade ao crescimento da perpetuidade, como de certa forma seria expectável, num projeto de longo prazo com um importante investimento inicial.

Num cenário de estagnação do mercado (sem qualquer crescimento real), a rentabilidade dos ativos baixa para 5,3%.

## 5.6 Validação das hipóteses e resposta à pergunta de partida

### 5.6.1 Validação das hipóteses

- Hipótese 1

A primeira hipótese colocada no âmbito deste trabalho foi a seguinte:

*"A hotelaria boutique de Lisboa pratica preços superiores aos preços praticados por hotéis de categoria similar, mas com menor grau de diferenciação."*

Com base na amostra recolhida através do site Booking.com (Ponto 4.6.2), foi possível comprovar a existência de um prémio praticado pelos hotéis *boutique* de 4 estrelas (categoria média dos hotéis classificados) face a outros hotéis de categoria similar (Ponto 3.3.8), confirmando esta hipótese.

- Hipótese 2

A segunda hipótese colocada foi:

*"Atendendo aos custos e proveitos previsivelmente gerados, um hotel boutique médio de Lisboa gera uma margem operacional (EBITDA) superior à média do mercado."*

De acordo com o modelo financeiro, a margem EBITDA gerada por um hotel *boutique* médio de Lisboa é estimada em cerca de 28% das vendas. As empresas da amostra do CAE 55111, obtida a partir dos dados do INE para 2014 (Ponto 4.6.3), apresentam uma margem EBITDA média de cerca de 21% (7 p.p. inferior). A demonstração de resultados agregada e os valores médios por empresa desta amostra encontram-se no Anexo 8.5.

A hipótese pode como tal considerar-se verdadeira.

- Hipótese 3

*"A rentabilidade operacional estimada de um hotel boutique médio de Lisboa, nas condições de mercado previstas, proporciona um retorno positivo ao investimento necessário ao estabelecimento do mesmo."*

Como anteriormente referido, a expectativa de rentabilidade de um hotel *boutique* de dimensão média em Lisboa é positiva, situando-se em 6,5% dos ativos. A hipótese pode como tal considerar-se validada.

#### 5.6.2 Resposta à pergunta de partida

*"Nas atuais condições de mercado, qual a rentabilidade expectável um boutique hotel em Lisboa?"*

Com o nível atual de preços e de ocupação, e a evolução prevista de convergência com o crescimento de mercados mais maduros da restante região da Europa do Sul e Mediterrâneo, o volume de negócios estimado é de aproximadamente 2,4 milhões de euros para um hotel de 45 quartos. O REVPAR estimado é de 109 euros (146 para o Total REVPAR), resultante de um PMQ de 174 euros e de uma ocupação anual média de 82%.

Com este nível de vendas a operação gera, a nível operacional, uma margem GOP de cerca de 30%, e uma margem EBITDA em torno dos 28%. Estas margens proporcionam um resultado líquido (sem dívida) de cerca de 200 mil euros, correspondente a uma margem de lucro de 8,4%.

No que diz respeito à rentabilidade dos ativos, este estudo indica uma taxa real de 6,5%.

## 6 Conclusões

### 6.1 Conclusões preliminares do estudo

O objectivo principal deste estudo foi a estimativa da rentabilidade de um hotel do tipo *boutique* na cidade de Lisboa.

Para responder adequadamente a esta questão, estudaram-se previamente os dois conceitos fundamentais que lhe estão subjacentes: a rentabilidade no contexto do negócio hoteleiro, e a hotelaria *boutique* e suas características.

Quanto ao primeiro aspecto concluiu-se que, embora existam alguns indicadores de performance particulares ao negócio hoteleiro, como PMQ, Taxa de Ocupação, REVPAR ou GOPAR, os principais indicadores de rentabilidade de um projeto hoteleiro, como margem de lucro, ROE, ROA ou TIR, são semelhantes aos das restantes indústrias.

A hotelaria *boutique* pode ser caracterizada como uma hotelaria de pequena a média dimensão, com um enfoque na personalização dos serviços e em aspectos estéticos e experienciais que a tornam distintiva e única. Os hotéis *boutique* são tipicamente independentes de grandes cadeias. A localização destas unidades em zonas de interesse turístico é também um factor importante.

Uma vez explorados estes dois conceitos, procedeu-se ao estudo do mercado específico da cidade de Lisboa, por forma a contextualizar esta investigação. Este estudo focou-se primeiramente na cidade e nas suas características enquanto destino turístico. Exploraram-se depois os aspectos relacionados com a procura e oferta hoteleira da cidade. Finalmente procedeu-se à análise do segmento *boutique* da cidade.

Lisboa é uma cidade com uma longa história e um importante património. É uma cidade com uma oferta cultural e gastronómica variada, cada vez mais cosmopolita e sofisticada. As suas características enquanto destino contribuíram para que se afirmasse como um destino de *City/Short breaks*. Lisboa atrai sobretudo turistas em lazer, maioritariamente adultos e estrangeiros, que procuram história, cultura e experiências únicas, e cujo perfil corresponde, em larga medida, ao público alvo da hotelaria *boutique*.

O mercado hoteleiro de Lisboa registou um crescimento importante entre 2010 e 2015, e em especial a partir de 2013. O número anual de dormidas cresceu para cerca de 10 milhões, e os proveitos dos estabelecimentos aumentaram a um ritmo médio de 10% para quase 600 milhões de euros por ano (INE, 2016). A oferta de unidades de alojamento acompanhou esta tendência, ainda que a um ritmo mais lento de 5,6% ao ano (INE, 2016). No que diz respeito à oferta, importa salientar o crescimento da oferta do chamado alojamento local, num mercado já pouco concentrado e maioritariamente independente de grandes cadeias. Ainda assim, este é um mercado que continua a ser dominado pelos hotéis, em particular pelos de categoria superior: 70% dos proveitos totais são conseguidos pelos estabelecimentos de 4 e 5 estrelas.

Esta evolução possibilitou um crescimento sustentado das taxas de ocupação e do PMQ, fazendo o REVPAR dos hotéis aumentar 26% de 2013 para 2015 (ATL, 2016).

Numa pesquisa de mercado realizada através do site Booking.com, identificaram-se 49 hotéis cujo perfil se pode considerar enquadrável como *boutique*, tendo em conta as características identificadas neste estudo.

Estima-se que cerca de 60% destas unidades tenha iniciado as suas operações há menos de 5 anos, o que demonstra a vitalidade de um segmento cujo crescimento superou amplamente o do mercado.

O conjunto destes hotéis comportava em 2016 uma capacidade de 2223 quartos, e, embora haja alguma variabilidade na dimensão, a capacidade média e mediana é de 45 quartos.

Quase metade dos estabelecimentos está classificado como 4 estrelas, 23% pertence à categoria de 5 estrelas, e apenas 10% tem uma classificação de 3 estrelas. Confirma-se como tal que, o conceito *boutique* não corresponde a hotelaria de luxo, havendo contudo uma tendência para um nível superior.

Os hotéis *boutique* encontram-se situados sobretudo nas zonas centrais e de maior interesse turístico, como as microcentralidades da Baixa - Chiado (37%) e do Marquês do Pombal - Avenida de Liberdade (25%).

No que diz respeito a infraestruturas, refira-se a existência de um restaurante (ou pelo menos um bar) em mais de 80% dos casos.

Tal como o resto do sector hoteleiro da cidade, o segmento *boutique* de Lisboa apresenta uma elevada fragmentação, sendo a maior parte dos hotéis independentes de cadeias nacionais ou internacionais.

A estratégia de diferenciação deste tipo de hotéis permite a prática de preços significativamente superiores aos da hotelaria mais convencional, cuja estratégia parece assentar mais na competitividade dos preços. Na análise realizada ao *pricing* dos hotéis *boutique*, observou-se um nível de preços 40% superior ao dos hotéis de menor diferenciação.

## **6.2 Principais conclusões do estudo**

Por forma a aferir rentabilidade da hotelaria do tipo *boutique* em Lisboa, procedeu-se à construção de um modelo financeiro. Para além das vendas, projetaram-se neste modelo os custos e investimentos de um *boutique hotel* médio em Lisboa.

Incorporaram-se neste modelo um conjunto de dados e pressupostos provenientes de diversas fontes secundárias. Para além dos dados recolhidos no âmbito do estudo de mercado (sobretudo do INE e da ATL), obtiveram-se (igualmente junto do INE) as contas de 2014 das empresas do CAE 55111 correspondentes aos hotéis com restaurante da AML. Estes últimos dados constituíram a principal base de estimativa de custos operacionais.

No caso de Lisboa, a instalação de um hotel passa tipicamente pela aquisição de um imóvel e pela sua reconstrução e adaptação ao programa funcional do hotel. A componente imobiliária constitui por isso a principal componente do investimento necessário.

Para estimar este investimento obtiveram-se preços de referência para imóveis com perfil adequado através de um site imobiliário, e do relatório e contas de um fundo de investimento

imobiliário. As áreas do hotel foram estimadas com recurso às plantas de um *boutique hotel* de referência implantado num edifício reabilitado. Os valores de referência de reconstrução foram obtidos junto de consultoras especializadas no sector hoteleiro.

Para um hotel de dimensão média de 45 quartos, estimou-se o investimento imobiliário em 4 milhões de euros para aquisição de um imóvel devoluto, e 2,6 milhões para a sua reconstrução e equipamento de acordo com o programa funcional de um hotel *boutique*. Estimou-se que as restantes componentes, nomeadamente o FF&E, representariam um montante adicional de cerca de 900 mil euros, elevando o investimento total (excluindo fundo de maneiio e encargos financeiros de financiamento) para cerca de 7,5 milhões de euros.

Uma vez construído, o modelo financeiro foi ajustado de acordo com o perfil de um *boutique hotel* médio e um cenário de convergência do crescimento do mercado com a região da Europa do Sul e Mediterrâneo. Os dados produzidos pelo modelo financeiro permitiram finalmente o cálculo dos indicadores de rentabilidade identificados na fase inicial do estudo, em particular de rácios de rentabilidade e TIR.

O modelo financeiro foi também usado para testar a sensibilidade dos resultados à variação de alguns indicadores. Como seria de esperar, verificou-se existir forte sensibilidade a variações no preço e na taxa de ocupação do hotel. A escala, medida em número de quartos, é também um fator importante, atendendo às economias de escala de um negócio em que parte importante dos custos são fixos.

Os resultados obtidos através da recolha de dados e do modelo financeiro permitiram validar as 3 hipóteses inicialmente formuladas:

*" A hotelaria boutique de Lisboa pratica preços superiores aos preços praticados por hotéis de categoria similar, mas com menor grau de diferenciação."*

*"Atendendo aos custos e proveitos previsivelmente gerados, um hotel boutique médio de Lisboa gera uma margem operacional (EBITDA) superior à média do mercado."*

*"A rentabilidade operacional estimada de um hotel boutique médio de Lisboa, nas condições de mercado previstas, proporciona um retorno positivo ao investimento necessário ao estabelecimento do mesmo."*

Concluiu-se desta forma que a hotelaria *boutique* constitui, para uma dimensão média e nas atuais condições de mercado, uma opção válida e interessante de formatação de um hotel em Lisboa.

Sendo valorizados pelas suas características, estes hotéis são capazes de cobrar PMQ mais elevados. O superior nível de vendas obtido é por sua vez capaz de compensar os custos adicionais resultantes dos requisitos deste tipo de oferta, gerando uma margem superior à média do mercado (para hotéis de dimensão semelhante). A margem gerada é susceptível de remunerar o investimento necessário ao investimento na unidade hoteleira.

No que diz respeito à pergunta de partida:

*"Nas atuais condições de mercado, qual a rentabilidade expectável um boutique hotel em Lisboa?"*,

este estudo aponta no sentido de uma rentabilidade dos ativos de 6,5%. Esta taxa de rentabilidade resulta de um volume de negócios estimado de aproximadamente 2,4 milhões de euros para um hotel de 45 quartos, do qual deverá ser possível extrair um resultado líquido de cerca de 200 mil euros, correspondente a uma margem de lucro de 8,4%. A nível operacional a margem GOP deverá situar-se em cerca de 30%, e a margem EBITDA em torno dos 28%. O REVPAR estimado é de 109 euros (146 para o Total REVPAR), correspondente a um PMQ de 174 euros e uma ocupação anual média de 82%.

### **6.3 Limitações do estudo**

A informação financeira recolhida pelo INE, e disponível para fins de investigação, não incorpora elementos operacionais como a tipologia do hotel, a sua classificação, o número de quartos ou a ocupação. A falta destes elementos não permite a seleção de uma amostra mais ajustada ao segmento *boutique* e ao seu perfil médio, obrigando à utilização de valores médios do sector.

A ausência de valores de imobilizado brutos de amortizações e de fluxos de caixa impossibilita por seu turno a comparação da rentabilidade dos ativos estimada neste estudo com a média das empresas do CAE 55111 (ou amostras das mesmas).

Outra limitação resulta da forma de apresentação da informação financeira fornecida ao INE, que ao seguir uma abordagem de contabilidade geral (por naturezas), não permite a construção de demonstrações financeiras por funções (ou departamentos) de acordo com os critérios USALI.

Por outro lado, a ausência de dados mais recentes (o último ano disponível é 2014), não permite assegurar que os dados não estejam desatualizados, em particular tendo em conta o crescimento de 2015 e 2016.

Finalmente, a informação contabilística fornecida pelos hotéis corresponde aquela que é utilizada para efeitos fiscais, podendo não ser fiável como referência para a rentabilidade efetiva dos mesmos. Não existem contudo dados que permitam corrigir as distorções resultantes de empresas que manipulem os seus resultados por forma a reduzir a sua carga fiscal.

A rentabilidade dos hotéis *boutique* de Lisboa está diretamente ligada ao preços praticados pelo mercado. A evolução destes preços no futuro irá depender da evolução da procura e da oferta, neste e noutros segmentos. A rentabilidade potencial deste tipo de produto hoteleiro pode como tal alterar-se, não se podendo considerar definitivas as conclusões deste estudo.

O estudo realizado assenta num cenário base correspondente a um hotel "médio" com o perfil considerado adequado à tipologia *boutique*. Como demonstram as análises de sensibilidade

realizadas, a rentabilidade varia de forma significativa quando se alteram os pressupostos, por exemplo do PMQ, ou do preço de compra do imóvel por metro quadrado. A rentabilidade de um projeto hoteleiro do tipo *boutique* dependerá como tal dos seus custos específicos e do seu êxito comercial em termos de REVPAR. Este estudo constitui uma referência para um *boutique hotel* capaz de garantir preços e ocupações médios, no que se poderia considerar uma participação no mercado em valor correspondente à sua participação na capacidade (dentro do segmento).

#### **6.4 Recomendações para trabalhos futuros**

No decurso do trabalho realizado emergiram algumas questões que parecem ser merecedoras de investigação adicional.

Embora permita concluir favoravelmente acerca da capacidade dos hotéis *boutique* de gerar vendas e margens mais elevadas, este estudo não permite conclusões acerca da obtenção de uma taxa de rentabilidade dos ativos superior à obtida por hotéis de categoria superior mais menos diferenciados ou "convencionais". Seria por isso interessante estimar a rentabilidade destes formatos e concluir se também nesse âmbito, os hotéis *boutique* remuneram não só positivamente, mas também melhor, os capitais neles investidos.

No que à rentabilidade dos hotéis *boutique* diz respeito seria interessante avaliar o interesse económico de uma classificação de 4 estrelas versus uma de 3 estrelas. Dado o reduzido *gap* entre os preços médios de ambas as categorias, é legítimo questionar se o investimento em infraestruturas e serviços de categoria superior (4 estrelas) é rentável. Também seria interessante compreender se esta é uma situação particular do mercado hoteleiro de Lisboa ou se é comum ao resto do país ou a outras cidades *peer*. A comparação da estrutura do mercado em cada segmento (3, 4, e 5 estrelas) no que à oferta diz respeito pode também conter algumas explicações para este fenómeno. Como referido, a escala média dos hotéis de categoria superior poderá também ajudar à compreensão deste *pricing* relativo.

Ainda no que diz respeito ao *pricing*, seria interessante investigar os motivos pelos quais os preços médios em Agosto são ainda inferiores aos de outros meses com menor procura.

Outro aspecto potencialmente interessante para este segmento, seria compreender por que razão os turistas que viajam em trabalho optam, em Lisboa, menos por este tipo de oferta hoteleira.

Dada a elevada diferenciação de alguns tipos de AL (nomeadamente apartamentos), seria também interessante perceber até que ponto estas ofertas constituem um efetivo produto substituto dos hotéis *boutique*.

## 7 Bibliografia

Adner, R. et al., 2003. *Lifestyles of the Rich and Almost Famous: The Boutique Hotel Phenomenon in the United States*. New York: INSEAD.

Aggett, M., 2007. What has influenced growth in the UK's boutique hotel sector?. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* , 19(2), pp.169-77.

Alexa, 2015. [Online] Available at: [www.alexacom.com](http://www.alexacom.com) [Accessed 11 Novembro 2015].

Almeida, S. & Guerreiro, S., 2012. Os hotéis boutique e os destinos city break - O caso de Lisboa -.

AML, 2016. *Área Metropolitana de Lisboa*. [Online] Available at: <http://www.aml.pt/aml/territorio/> [Accessed 21 Setembro 2016].

Andrew, W.P., Damitio, J.W. & Schmidgall, R.S., 2007. *Financial management for the hospitality industry*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Education.

Associação Portuguesa de Festivais de Música, 2015. *Associação Portuguesa de Festivais de Música*. [Online] Available at: <http://www.aporfest.pt> [Accessed 2016 Setembro 2016].

ATL, 2015. *Inquérito às Actividades dos Turistas e Informação - Região de Lisboa*. Lisboa: ATL.

ATL, 2015. *Inquérito de Satisfação e Imagem Região de Lisboa*. Lisboa: ATL ATL.

ATL, 2015. *Inquérito Motivacional - Cidade de Lisboa*. Lisboa: ATL.

ATL, 2015. *Observatório do Turismo de Lisboa - Dezembro 2015*. Lisboa: ATL.

ATL, 2016. *Observatório do Turismo de Lisboa - Dezembro*. Lisboa.

Balekjian, C. & Sarheim, L., 2011. *Boutique Hotels Segment - The Challenge of Standing Out of the Crowd*. London: HVS.

Bloomberg, 2016. *Bloomberg*. [Online] Available at: <http://www.bloomberg.com/> [Accessed 19 Outubro 2016].

Booking.com, 2016. [Online] Available at: [www.booking.com](http://www.booking.com) [Accessed Novembro 2016].

Botelho, G., 2007. *Luxury and boutique hotels in Portugal*. Lisboa: Gabriela Botelho.

Deloitte, 2016. *Atlas da Hotelaria 2015*. Lisboa.

Direção-Geral do Património Cultural, 2016. *Estatísticas dos visitantes 2015*. [Online] Available at:

[http://www.patrimoniocultural.pt/static/data/docs/2016/01/22/Estatisticas\\_Visitantes\\_DGPC\\_2015.pdf](http://www.patrimoniocultural.pt/static/data/docs/2016/01/22/Estatisticas_Visitantes_DGPC_2015.pdf) [Accessed 19 Setembro 2016].

EGEAC, 2016. *Relatório e Contas 2015*. Lisboa: EGEAC EGEAC.

Enz, C.A., 2010. *Hospitality Strategic Management: Concepts and Cases*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Eurostat, 2016. *Eurostat - Statistics Explained*. [Online] Available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/> [Accessed 6 Outubro 2016].

Freund de Klumbis, D. & Munsters, W., 2005. *Developments in the hotel industry: design meets historic properties*. [Online] Available at: [http://www.esade.edu/cedit2004/pdfs/23\\_Freund.pdf](http://www.esade.edu/cedit2004/pdfs/23_Freund.pdf) [Accessed 8 Dezembro 2016].

Fundação Calouste Gulbenkian, 2016. *Relatório e Contas 2015*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.

Fundação Manuel dos Santos, 2016. *Pordata Base de Dados Portugal Contemporâneo*. [Online] Available at: <http://www.pordata.pt/Portugal/Número+de+dias+sem+chuva-1071> [Accessed 16 Setembro 2016].

Gabinete de estudos e estatística do Turismo de Lisboa, 2016. *Observatório*. [Online] Available at: <http://www.visitlisboa.com/pt-pt/sobre-o-turismo-de-lisboa/observatorio> [Accessed 7 Novembro 2016].

Gabinete de Estudos Olisiponenses, 2009. História de Lisboa - Tempos Fortes. *Jornal da Exposição*.

Gaspar, J., 2003. Inserção da área metropolitana de Lisboa no País, na Península Ibérica e na Europa. In *Atlas da área Metropolitana de Lisboa*. Lisboa: Área Metropolitana de Lisboa. pp.31-43.

HANYC, 2013. *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*. Michigan: American Hotel & Lodging Educational Institute.

Harris, P.J. & Brown, J.B., 1998. Research and development in hospitality accounting and financial management. *Hospitality Management*, (17), p.161—181.

IAPMEI, 2016. *Guia Explicativo para a Criação do Plano de Negócios e do seu Modelo Financeiro*.

IATA, 2016. *Annual Review 2016*. Dublin.

INE, 2015. *Estatísticas do Turismo*. Lisboa: INE Instituto Nacional de Estatística.

INE, 2016. *Dados estatísticos*. [Online] Available at: [www.ine.pt](http://www.ine.pt) [Accessed 2 Janeiro 2017].

Instituto Português do Mar e da Atmosfera, 2016. *IPMA - Normais Climatológicas*. [Online] Available at: <https://www.ipma.pt/pt/oclima/normais.clima/> [Accessed 16 Setembro 2016].

Jones, D.L., Day, J. & Quadri-Felitti, D., 2013. Emerging Definitions of Boutique and Lifestyle Hotels: A Delphi Study. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, (30:7), pp.715-31.

Khosravi, S., Malek, A. & Ekiz, E., 2014. Why Tourists are Attracted to Boutique Hotels: Case of Penang Island, Malaysia. *Journal of Hospitality & Tourism*, 12(1), pp.26-41.

Kotler, P., Bowen, J. & Makens, , 2003. *Marketing for Hospitality and Tourism*. New Jersey: Prentice Hall Pearson Education International.

Lawson, F., 1995. *Hotéis & Resorts: Planejamento, projeto e reforma*. São Paulo: Artmed Editora, SA.

LCT, 2016. *Lisbon Cruise Terminals*. [Online] Available at: <http://www.lct.pt> [Accessed 18 Outubro 2016].

Lim, W.M. & Endean, M., 2009. Elucidating the aesthetic and operational characteristics of UK boutique hotels. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(1), pp.38-51.

Lim, W.M. & Endean, M., 2009. Elucidating the aesthetic and operational characteristics of UK boutique hotels. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(1), pp.38-51.

Lonely Planet, 2016. *Best Places to Eat in Lisbon*. [Online] Available at: [www.lonelyplanet.com/portugal/lisbon/things-to-do/best-places-to-eat-in-lisbon](http://www.lonelyplanet.com/portugal/lisbon/things-to-do/best-places-to-eat-in-lisbon) [Accessed 21 Setembro 2016].

Marques, A.H.d.O., 2003. Enquadramento HISTÓRICO. In *Atlas da Área Metropolitana de Lisboa*. Lisboa: Área Metropolitana de Lisboa.

McIntosh, A.J. & Siggs, A., 2005. An exploration of the experiential nature of boutique accommodation. *Journal of Travel Research*, 44, pp.74–81.

Metropolitano de Lisboa, 2015. *Evolução da rede*. [Online] Available at: <http://www.metrolisboa.pt/empresa/o-metro-em-numeros/evolucao-da-rede/> [Accessed 15 Outubro 2016].

Ministério da Economia, 2014. Decreto-Lei nº128/2014. *Diário da República*, 29 Agosto. pp.4570-77.

Museu Coleção Berardo, 2016. *Museu Coleção Berardo*. [Online] Available at: <http://pt.museuberardo.pt/museu/dados-estatisticos> [Accessed 19 Setembro 2016].

Ocenário de Lisboa, 2016. *EMAS 15*. Lisboa: Ocenário de Lisboa.

- O'Neill, J.W. & Carlbäck, M., 2011. Do brands matter? A comparison of branded and independent hotels' performance during a full economic cycle. *International Journal of Hospitality Management*, 30, pp.515–521.
- OMT, 2011. *Tourism Towards 2030/Global Overview*. Madrid.
- OMT, 2016. *Tourism Highlights 2016*. Madrid: OMT.
- Oxford University, 1996. *Oxford dictionary of business english*. Seventh impression ed. Oxford: Oxford University Press.
- Penner, H., Adams, L. & Stephani, K.A., 2013. *Hotel Design Planning and Development*. Oxon: Routledge.
- Pereira, A.R., 2003. Geografia Física e Ambiente: Diversidade e Recursos Naturais. In *Atlas da Área Metropolitana de Lisboa*. Lisboa: Área Metropolitana de Lisboa. pp.47-65.
- Pimenta, J., Calado, M. & Leitão, M., 2005. Novos dados sobre a ocupação pré-romana da cidade de Lisboa: as ânforas da sondagem n.º 2 da Rua de São João da Praça. *Revista Portuguesa de Arqueologia*, 8(2), pp.313-34.
- Pizam, A., 2015. Lifestyle hotels: Consistency and uniformity vs. individuality and personalization. *International Journal of Hospitality Management*, (46), pp.213–214.
- Porter, M.E., 1979. How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review*.
- Porto Editora, 2004. *Grande Dicionário Língua Portuguesa*. Porto: Porto Editora.
- PWC, 2016. *Staying power - European cities hotel forecast for 2016 and 2017*.
- Quivy, R. & Van Campenhoudt, L., 1995. *Manual de investigação em ciências sociais*. Paris: Dunod.
- Ricca, S., 2016. *Hotel News Now*. [Online] Available at: <http://hotelnewsnow.com/Articles/53235/Ian-Schrager-explains-what-makes-boutique-hotels-work> [Accessed 15 Novembro 2016].
- RockinRio, 2016. *Rock in Rio Lisboa*. [Online] Available at: <http://rockinriolisboa.sapo.pt/> [Accessed 19 Setembro 2016].
- Rogerson, J.M., 2010. The Boutique Hotel Industry in South Africa: Definition, Scope, and Organization. *Urban Forum*, 7 September. pp.425–439.
- Roland Berger Strategy Consultants, 2015. *Estratégico para o Turismo na Região de Lisboa 2015-2019 (Versão preliminar para consulta pública)*. Lisboa: ETRL/ATL.

Silva, R.B.d., 2013. A ocupação da idade do bronze final da Praça da Figueira (Lisboa): novos e velhos dados sobre os antecedentes da cidade de Lisboa. *Cira Arqueologia Online*, N/A(2), pp.40-62.

Slattery, P., 2002. Reported RevPAR: unreliable measures, flawed interpretations and the remedy. *Hospitality Management*, (21), pp.135–149.

Soares, N.P. & Domingues, A.C.G., 2003. Consolidação e maturidade demográfica de uma área metropolitana. In *Atlas da Área Metropolitana de Lisboa*. Lisboa: Área Metropolitana de Lisboa. pp.121-45.

Statista, 2016. *Statista*. [Online] Available at: <https://www.statista.com/statistics/314340/leading-european-city-tourism-destinations-by-number-of-bednights/> [Accessed 6 Outubro 2016].

Teo, P. & Chang, T.C., 2009. Singapore's postcolonial landscape: boutique hotels as agents. In Winter, T., Teo, & Chang, T.C. *Asia on tour: exploring the rise of Asian tourism*. Abingdon: Routledge. pp.81–96.

UNESCO, 2016. *UNESCO*. [Online] Available at: <http://whc.unesco.org/en/> [Accessed 19 Setembro 2016].

Whitebridge Hospitality, RLB, STR, 2017. 19 *EMEA Hotels Monitor*. Whitebridge Hospitality, Ltd.

World Travel Awards, 2016. *World Travel Awards*. [Online] Available at: <http://www.worldtravelawards.com> [Accessed 18 Outubro 2016].

## 8 Anexos

### 8.1 Hotéis *boutique* identificados

Hotel	Entrada no Booking	Grupo	Classificação	Micro-centralidade	Nº quartos
Palacete Chafariz d'El Rey	2011		N/A	Alfama-Castelo-Mouraria	6
Marino Lisboa - Boutique Hotel	2016		N/A	M. Pombal-Av. Liberdade	8
Dear Lisbon - Palace	2016		N/A	Baixa-Chiado	9
Palácio Ramalhete	2011		N/A	B. Alto-C. Sodré-Santos	12
Solar do Castelo	2005	Heritage (PT)	4	Alfama-Castelo-Mouraria	14
The Independente Suites & Terrace	2014		N/A	B. Alto-C. Sodré-Santos	18
Hotel da Estrela	2010		4	M. Pombal-Av. Liberdade	19
Santiago de Alfama Boutique Hotel	2014		5	Alfama-Castelo-Mouraria	19
Hotel Riverside Alfama	2016		3	Alfama-Castelo-Mouraria	21
Lisboa Prata Boutique Hotel	2013		4	Baixa-Chiado	25
Valverde Hotel	2014		5	M. Pombal-Av. Liberdade	25
The 8 Downtown Suites	2015		N/A	Baixa-Chiado	25
Torel Palace	2013		N/A	Outras zonas	27
AlmaLusa Baixa & Chiado	2016		N/A	Baixa-Chiado	28
As Janelas Verdes	2010		4	B. Alto-C. Sodré-Santos	29
York House	2005		4	B. Alto-C. Sodré-Santos	32
Browns Boutique Hotel & Suites	2013	Browns (PT)	N/A	Baixa-Chiado	32
Hotel Britania	2005	Heritage (PT)	4	M. Pombal-Av. Liberdade	33
Browns Downtown Hotel	2011	Browns (PT)	3	Baixa-Chiado	36
The 7 Hotel	2015		3	Baixa-Chiado	37
Hotel do Chiado	2009		4	Baixa-Chiado	40
Browns Central Hotel	2014	Browns (PT)	4	Baixa-Chiado	40
Memmo Príncipe Real - Design Hotel	2016	Memmo (PT)	5	B. Alto-C. Sodré-Santos	41
Heritage Avenida Liberdade	2006	Heritage (PT)	4	M. Pombal-Av. Liberdade	42
Memmo Alfama - Design Hotel	2013	Memmo (PT)	4	Alfama-Castelo-Mouraria	42
Convento do Salvador	2015		3	Alfama-Castelo-Mouraria	43
Lisboa Carmo Hotel	2012		4	B. Alto-C. Sodré-Santos	45
Hotel White	2016	GJC (PT)	3	M. Pombal-Av. Liberdade	45
9Mercy Hotel	2012	9 Hotel/Tagerim (FR)	4	B. Alto-C. Sodré-Santos	47
Lis-Baixa	2015		4	Baixa-Chiado	49
Altis Belém	2009	Altis (PT)	5	Belém	50
The Beautique Hotels Figueira	2013		4	Baixa-Chiado	50
Portugal Boutique Hotel	2013		4	Baixa-Chiado	53
Bairro Alto Hotel	2007		5	B. Alto-C. Sodré-Santos	55
Internacional Design Hotel	2009		4	Baixa-Chiado	55
Hotel Santa Justa	2013		4	Baixa-Chiado	55
The Vintage Lisboa	2010	Nau (PT)	5	M. Pombal-Av. Liberdade	56
Palácio do Governador	2015	Nau (PT)	5	Belém	60
LX Boutique Hotel	2010		4	B. Alto-C. Sodré-Santos	61
Altis Avenida Hotel	2010	Altis (PT)	5	Baixa-Chiado	70
Fontecruz Lisboa, Autograph Collection	2012	Marriott (EUA)	5	M. Pombal-Av. Liberdade	72
Lisboa Pessoa Hotel	2016		4	Baixa-Chiado	75
Hotel Avenida Palace	2006		5	M. Pombal-Av. Liberdade	82
NH Collection Lisboa Liberdade	2004	NH (ES)	4	M. Pombal-Av. Liberdade	83
Pestana CR7	2016	Pestana (PT)	4	Baixa-Chiado	83
Inspira Santa Marta Hotel & Spa	2010		4	Outras zonas	89
Pousada de Lisboa	2015	Pestana (PT)	5	Baixa-Chiado	90
Lux Lisboa Park	2015		4	M. Pombal-Av. Liberdade	97
Porto Bay Liberdade	2013	Porto Bay (PT)	4	M. Pombal-Av. Liberdade	98
<b>Média</b>					<b>45</b>

Fonte: Booking.com (modelo de proje es)

## 8.2 Amostra de imóveis à venda recolhida no site Imovirtual

Descrição do imóvel	Freguesia	Preço (EUR)	Área útil (m <sup>2</sup> )	Preço/m <sup>2</sup> (EUR)
Prédio R. Braancamp	Sto António	3 800 000	1 800	2 111
Ed. Industrial para recuperar	Misericórdia	2 250 000	1 112	2 023
2 prédios para obras	Sta Maria Maior	1 500 000	1 100	1 364
Prédio devoluto Praça da Figueira (c/ jardim)	Sta Maria Maior	5 800 000	2 850	2 035
Prédio na baixa	Sta Maria Maior	3 200 000	1 400	2 286
Hotel (38 quartos)	Campolide	2 900 000	1 495	1 940
Prédio p/obras Anjos (junto Martim Moniz)	Arroios	2 250 000	1 383	1 627
Prédio excelente localização	Arroios	1 790 000	1 000	1 790
Prédio localização prime	Misericórdia	3 250 000	1 000	3 250
Prédio Portas do Solp/ recuperar (Alfama)	Sta Maria Maior	3 800 000	1 500	2 533
Sé prédio semi-devoluto	Sta Maria Maior	4 500 000	1 222	3 682
Prédios devolutos p/ 29 fracções	Misericórdia	3 850 000	1 660	2 319
Lapa palacete séc. XVIII	Estrela	4 000 000	1 500	2 667
Hotel em projeto (33 quartos) Baixa Pombalina	Sta Maria Maior	5 500 000	1 086	5 064
Prédio em S. Bento p/ recuperar	Sto António	3 350 000	1 050	3 190
Prédio com 21 apartamentos (proj. aprov.)	Sta Maria Maior	3 000 000	1 200	2 500
Palacete ao Príncipe Real com jardim 940m <sup>2</sup>	Sto António	3 500 000	1 300	2 692
Prédio p/ recuperar Baixa Pombalina R. Do Ouro	Sta Maria Maior	3 500 000	1 300	2 692
Prédio numa das melhores zonas de Lisboa	Sta Maria Maior	3 900 000	1 800	2 167
<b>Total/Média</b>		<b>65 640 000</b>	<b>26 758</b>	<b>2 453</b>

Fonte: Imovirtual.pt (Fevereiro 2017)

## 8.3 Vida útil dos ativos fixos tangíveis

Tipo de ativo	Vida útil média (anos)
Edifício/Estruturas	25
Arquitetura & acabamentos	15
Instalações eléctricas gerais & Elevadores	25
Técnicas de Informação (IT), Informática & Gestão Hoteleira	5
Instalações de segurança contra incêndios	25
Segurança integrada	10
Aquecimento, Ventilação, Ar-Condicionado (AVAC)	20
Gestão Técnica Centralizada (GTC)	10
A&E, Rede Incêndios, Rede Gás	20
Honorários de projectistas, consultores e seguros	15
Equipamento de FF&E	5
Equipamento de operação (SOE)	15
Outros	10

Fonte: Domoserve (2015)

## 8.4 Demonstrações financeiras projetadas (USALI)

### 8.4.1 Summary operating statement

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
Rooms Available	0	16 425	16 425	16 425	16 425
Rooms Sold	0	7 960	13 510	13 543	13 511
Occupancy	0%	48%	82%	82%	82%
ADR	0	129	131	132	132
Rooms RevPAR	0	63	108	109	109
Total Rev PAR	0	84	144	146	146
<b>OPERATING REVENUE</b>					
Rooms	0	1 026 808	1 768 309	1 789 710	1 785 456
Food and Beverage	0	350 875	603 607	610 429	608 971
Other Operated Departments	0	0	0	0	0
Miscellaneous Income	0	0	0	0	0
<b>TOTAL OPERATING REVENUE</b>	<b>0</b>	<b>1 377 683</b>	<b>2 371 916</b>	<b>2 400 139</b>	<b>2 394 427</b>
<b>DEPARTMENTAL EXPENSES</b>					
Rooms	0	520 010	554 677	554 677	554 677
Food and Beverage	0	231 557	330 296	332 902	332 374
Other Operated Departments	0	0	0	0	0
<b>TOTAL DEPARTMENTAL EXPENSES</b>	<b>0</b>	<b>751 567</b>	<b>884 974</b>	<b>887 579</b>	<b>887 052</b>
<b>TOTAL DEPARTMENTAL PROFIT</b>	<b>0</b>	<b>626 116</b>	<b>1 486 943</b>	<b>1 512 560</b>	<b>1 507 375</b>
<b>UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES</b>					
Administrative and General	0	425 990	454 389	454 389	454 389
Information and Telecommunications Systems	0	15 672	16 717	16 717	16 717
Sales and Marketing	0	81 456	132 903	134 365	134 074
Property Operation and Maintenance	0	42 309	45 129	45 129	45 129
Utilities	0	133 471	142 369	142 369	142 369
<b>TOTAL UNDISTRIBUTED EXPENSES</b>	<b>0</b>	<b>698 897</b>	<b>791 507</b>	<b>792 969</b>	<b>792 678</b>
<b>GROSS OPERATING PROFIT</b>	<b>0</b>	<b>(72 781)</b>	<b>695 436</b>	<b>719 591</b>	<b>714 697</b>
MANAGEMENT FEES	0	0	0	0	0
<b>INCOME BEFORE NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>	<b>0</b>	<b>(72 781)</b>	<b>695 436</b>	<b>719 591</b>	<b>714 697</b>
<b>NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>					
Income	0	44 977	77 436	78 357	78 170
Rent	0	26 030	27 765	27 765	27 765
Property and Other Taxes	0	28 141	30 017	30 017	30 017
Insurance	0	10 520	11 221	11 221	11 221
Other	0	40 345	43 034	43 034	43 034
<b>TOTAL NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES</b>	<b>0</b>	<b>(60 058)</b>	<b>(34 602)</b>	<b>(33 680)</b>	<b>(33 867)</b>
<b>EARNINGS BEFORE INT., TAXES, DEPRECIATION, AND AMORT.</b>	<b>0</b>	<b>(132 839)</b>	<b>660 834</b>	<b>685 910</b>	<b>680 830</b>
<b>INTEREST, DEPRECIATION, AND AMORTIZATION</b>					
Interest	0	0	0	0	0
Depreciation	0	391 610	401 056	410 502	419 947
Amortization	0	0	0	0	0
<b>TOTAL INTEREST, DEPRECIATION, AND AMORTIZATION</b>	<b>0</b>	<b>391 610</b>	<b>401 056</b>	<b>410 502</b>	<b>419 947</b>
<b>INCOME BEFORE INCOME TAXES</b>	<b>0</b>	<b>(524 449)</b>	<b>259 778</b>	<b>275 408</b>	<b>260 883</b>
Income taxes	0	0	0	2 470	60 003
<b>NET INCOME</b>	<b>0</b>	<b>(524 449)</b>	<b>259 778</b>	<b>272 939</b>	<b>200 880</b>

Fonte: Análise própria (Modelo Financeiro)

## 8.4.2 Balance sheet

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>CURRENT ASSETS</b>					
Cash and Cash Equivalents					
House Banks	559 661	340 724	839 554	1 363 279	1 879 307
Demand Deposits	0	0	0	0	0
Temporary Cash Investments	0	0	0	0	0
<b>Total Cash</b>	<b>559 661</b>	<b>340 724</b>	<b>839 554</b>	<b>1 363 279</b>	<b>1 879 307</b>
Restricted Cash	0	0	0	0	0
Short-Term Investments	0	0	0	0	0
Receivables					
Accounts Receivable	0	0	0	0	0
Notes Receivable	0	0	0	0	0
Current Maturities of Non-current Receivables	0	0	0	0	0
Other	0	0	0	0	0
<b>Total Receivables</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Less Allowance for Doubtful Accounts	0	0	0	0	0
<b>Net Receivables</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Due To/From Owner, Manag. Comp., or Related Party	0	0	0	0	0
Inventories	0	26 253	27 058	27 380	27 315
Operating Equipment	0	0	0	0	0
Prepaid Expenses	0	0	0	0	0
Deferred Income Taxes - Current	0	0	0	0	0
Other	0	0	0	0	0
<b>Total Current Assets</b>	<b>559 661</b>	<b>366 977</b>	<b>866 612</b>	<b>1 390 659</b>	<b>1 906 622</b>
<b>NON-CURRENT RECEIV., NET OF CUR. MATURITIES</b>					
<b>INVESTMENTS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PROPERTY AND EQUIPMENT</b>					
Land	995 156	995 156	995 156	995 156	995 156
Buildings	5 957 717	6 103 323	6 248 929	6 394 535	6 540 141
Leaseholds and Leasehold Improvements	0	0	0	0	0
Furnishings and Equipment	683 254	699 953	716 652	733 351	750 049
Construction in Progress	0	0	0	0	0
<b>Total Property and Equipment</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Less Accumulated Depreciation and Amortization	0	(391 610)	(792 666)	(1 203 167)	(1 623 115)
<b>Net Property and Equipment</b>	<b>7 636 128</b>	<b>7 406 823</b>	<b>7 168 072</b>	<b>6 919 875</b>	<b>6 662 232</b>
<b>OTHER ASSETS</b>					
Intangible Assets	0	0	0	0	0
Cash Surrender Value of Life Insurance	0	0	0	0	0
Deferred Charges	0	0	0	0	0
Deferred Income Taxes - Non-current	0	0	0	0	0
Operating Equipment	0	0	0	0	0
Restricted Cash	0	0	0	0	0
Preopening Expenses	0	0	0	0	0
Other	0	0	0	0	0
<b>Total Other Assets</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>8 195 789</b>	<b>7 773 800</b>	<b>8 034 684</b>	<b>8 310 533</b>	<b>8 568 854</b>
<b>CURRENT LIABILITIES</b>					
Notes Payable					
Banks	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
<b>Total Notes Payable</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Due To/From Owner, Manag. Comp. or Related Party	0	0	0	0	0
Accounts Payable	0	81 747	82 164	82 331	82 297
Accrued Expenses	(4 211)	16 502	17 191	17 465	17 406
Advance Deposits	0	0	0	0	0
Income Taxes Payable	0	0	0	2 470	60 003
Deferred Income Taxes - Current	0	0	0	0	0
Current Maturities of Long-Term Debt	0	0	0	0	0
Gift Certificates and Cards	0	0	0	0	0
Other	0	0	0	0	0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>(4 211)</b>	<b>98 249</b>	<b>99 355</b>	<b>102 266</b>	<b>159 706</b>
<b>LONG-TERM DEBT, NET OF CURRENT MATURITIES</b>					
Mortgage Notes, other notes, and similar liabilities	0	0	0	0	0
Obligations Under Capital Leases	0	0	0	0	0
<b>Total Long-Term Debt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTHER LONG-TERM LIABILITIES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DEFERRED INCOME TAXES - NON-CURRENT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>COMMITMENTS AND CONTINGENCIES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OWNER'S EQUITY</b>					
Owner's Equity	8 200 000	8 200 000	7 675 551	7 935 329	8 208 268
Acc. Other Comp. Income (Loss), Net of Inc. Tax	0	(524 449)	259 778	272 939	200 880
<b>Total Owner's Equity</b>	<b>8 200 000</b>	<b>7 675 551</b>	<b>7 935 329</b>	<b>8 208 268</b>	<b>8 409 147</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND OWNER'S EQUITY</b>	<b>8 195 789</b>	<b>7 773 800</b>	<b>8 034 684</b>	<b>8 310 533</b>	<b>8 568 854</b>

Fonte: Análise própria (Modelo Financeiro)

### 8.4.3 Cash flow

(EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>					
Guest Receipts	0	1 510 171	2 599 898	2 630 756	2 624 495
Other Receipts	0	0	0	0	0
Other Operating Disbursements	684 998	(1 052 351)	(1 374 723)	(1 380 685)	(1 379 651)
Payroll Disbursements	0	(339 871)	(362 529)	(362 529)	(362 529)
Interest Paid	0	0	0	0	0
Income Taxes Paid	0	(157 737)	(184 668)	(184 668)	(187 137)
<b>Net Cash Provided by (Used in) Operating Activities</b>	<b>684 998</b>	<b>(39 788)</b>	<b>677 979</b>	<b>702 874</b>	<b>695 177</b>
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>					
Capital Expenditures	(8 325 336)	(179 149)	(179 149)	(179 149)	(179 149)
Decrease (Increase) in Restricted Cash	0	0	0	0	0
Proceeds from Asset Dispositions	0	0	0	0	0
Proceeds from Sale of Investments	0	0	0	0	0
Purchases of Investments	0	0	0	0	0
<b>Net Cash Provided by (Used in) Investing Activities</b>	<b>(8 325 336)</b>	<b>(179 149)</b>	<b>(179 149)</b>	<b>(179 149)</b>	<b>(179 149)</b>
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>					
Proceeds from Debt or Equity Financing	8 200 000	0	0	0	0
Debt Repayments	0	0	0	0	0
Distribution to Owners	0	0	0	0	0
<b>Net Cash Provided by (Used in) Financing Activities</b>	<b>8 200 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>INCREASE (DECREASE) IN CASH AND TEMP. CASH INVEST.</b>	<b>559 661</b>	<b>(218 937)</b>	<b>498 830</b>	<b>523 725</b>	<b>516 028</b>
CASH AND TEMPORARY CASH INVESTMENTS, BEG. OF PERIOD	0	559 661	340 724	839 554	1 363 279
<b>CASH AND TEMPORARY CASH INVESTMENTS, END OF PERIOD</b>	<b>559 661</b>	<b>340 724</b>	<b>839 554</b>	<b>1 363 279</b>	<b>1 879 307</b>

Fonte: Análise própria (Modelo Financeiro)

## 8.5 Demonstração de resultados da amostra de empresas do CAE 55111

(EUR)	2014					
	Valores agregados da amostra		Valores médios por hotel		Valores médios ajustados por hotel	
	Total	% dos pro-veitos	Total	% dos pro-veitos	Total	% dos pro-veitos
Prestações de serviços	85 779 424	96%	1 949 532	96%	1 949 532	96%
Vendas de mercadorias	3 113 720	3%	70 766	3%	70 766	4%
Subsídios à exploração	121 203	0%	2 755	0%		
Trabalhos para a Própria Entidade/Variação da produção	0	0%	0	0%		
Ganhos e perdas de subsidiárias	73 222	0%	1 664	0%		
Proveitos totais	<u>89 087 569</u>		<u>2 024 717</u>		<u>2 020 299</u>	
Custo das mercadorias vendidas	8 206 013	9%	186 500	9%	186 500	9%
Subcontratos	2 901 098	3%	65 934	3%	65 934	3%
Trabalhos Especializados	6 343 764	7%	144 176	7%	144 176	7%
Comissões	4 625 220	5%	105 119	5%	105 119	5%
Conservação e reparação	1 975 814	2%	44 905	2%	44 905	2%
Honorários	830 968	1%	18 886	1%	18 886	1%
Publicidade e Propaganda	525 739	1%	11 949	1%	11 949	1%
Serviços Especializados - Outros	1 164 160	1%	26 458	1%	26 458	1%
Materiais	1 014 529	1%	23 057	1%	23 057	1%
Electricidade	3 314 298	4%	75 325	4%	75 325	4%
Combustíveis	1 088 348	1%	24 735	1%	24 735	1%
Água	1 200 831	1%	27 292	1%	27 292	1%
Energia e Fluidos - Outros	629 599	1%	14 309	1%	14 309	1%
Deslocações e Estadas	480 070	1%	10 911	1%	10 911	1%
Rendas e Alugueres	2 369 012	3%	53 841	3%	27 627	1%
Limpeza, Higiene e Conforto	1 536 909	2%	34 930	2%	34 930	2%
Comunicações	731 876	1%	16 634	1%	16 634	1%
Royalties	473 785	1%	10 768	1%	N/A	N/A
Seguros	491 279	1%	11 165	1%	11 165	1%
Outros Serviços Diversos	523 247	1%	11 892	1%	11 892	1%
Remuneração órgãos sociais	1 409 081	2%	32 025	2%	32 025	2%
Remuneração pessoal	20 154 534	23%	458 058	23%	458 058	23%
Encargos sobre remunerações	4 832 870	5%	109 838	5%	109 838	5%
Seguros pessoal	163 352	0%	3 713	0%	3 713	0%
Gastos com pessoal - outros	846 361	1%	19 235	1%	19 235	1%
Imparidades	4 775 538	5%	108 535	5%	108 535	5%
Outros rendimentos e ganhos	2 902 079	3%	65 956	3%	65 956	3%
Impostos	1 314 171	1%	29 868	1%	29 868	1%
Quotizações	127 350	0%	2 894	0%	2 894	0%
Outros gastos e perdas	1 756 738	2%	39 926	2%	39 926	2%
Resultado antes de impostos, amortiz. e gastos de financiamento	<u>16 183 094</u>		<u>367 798</u>		<u>415 636</u>	
Margem EBITDA	18%		18%		21%	
Amortizações	18 034 549		409 876		426 395	
Resultado operacional	<u>(1 851 455)</u>		<u>(42 079)</u>		<u>(10 758)</u>	
Juros e outros encargos de financiamento	6 971 156		158 435		226 648	
Resultado antes de impostos	<u>(8 822 611)</u>		<u>(200 514)</u>		<u>(237 406)</u>	
Imposto sobre o rendimento	1 457 291		33 120		16 597	
Resultado líquido	<u>(10 279 902)</u>		<u>(233 634)</u>		<u>(254 003)</u>	
Margem de lucro	N/A		N/A		N/A	

Fonte: Análise própria a partir de dados INE (2016)