



Isabel Rocha de Nóbrega

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Coimbra, julho de 2024



Isabel Rocha de Nóbrega

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Análise Financeira**, realizada sob a orientação da Professora Doutora Maria Elisabete Duarte Neves e coorientação da Professora Doutora Catarina Alexandra Neves Proença.

Coimbra, julho de 2024

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem
com Dados em Pannel*

DEDICATÓRIA

Aos meus pais.

Ao meu companheiro.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

AGRADECIMENTOS

Gostaria de manifestar o meu sincero agradecimento a todos aqueles que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização desta dissertação.

Primeiramente, quero estender o meu sincero agradecimento à minha orientadora, Professora Doutora Maria Elisabete Neves, com o apoio constante e orientação ao longo deste percurso. Da mesma forma, desejo expressar o meu apreço à minha coorientadora, Professora Doutora Catarina Alexandra Neves Proença. Os vossos conhecimentos e conselhos foram cruciais e fundamentais para a concretização deste trabalho.

À minha família, e em particular aos meus pais, quero expressar o meu profundo agradecimento pelo incansável apoio nas minhas escolhas e pela realização deste grande objetivo. Sou quem sou e tenho o que tenho hoje, tudo graças a eles.

A todos os meus amigos, quero agradecer pela constante presença ao longo do meu percurso académico e pelas palavras de motivação e conselho que sempre me proporcionaram.

Por fim, quero expressar o meu agradecimento ao meu namorado, Dinarte, pelo seu constante companheirismo, amizade e carinho ao longo desta etapa da minha vida. Sem dúvida, o meu percurso não teria sido tão enriquecedor, motivador e desafiante sem o teu apoio e palavras de encorajamento. Agradeço sinceramente por sempre acreditares em mim, no meu valor e na minha dedicação.

Como não teria sido possível alcançar este feito sozinha, desejo expressar o meu mais sincero agradecimento a todas estas pessoas incríveis que tenho o privilégio de ter na minha vida.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

RESUMO

O objetivo principal desta dissertação é analisar quais as características específicas das empresas do setor hoteleiro em Portugal que mais influenciam o seu desempenho, atendendo de igual forma à dimensão do conselho de administração, fator decisivo à boa governação das empresas, sendo a eficácia da sua atuação fundamental para o seu sucesso e sustentabilidade a longo prazo. Para alcançar o objetivo proposto foi usada uma amostra global de 1.385 empresas portuguesas com o CAE551-Estabelecimentos hoteleiros, sendo 838 pertencentes à Região do Algarve, 301 à Região Autónoma da Madeira e 246 à Região Autónoma dos Açores, no período entre 2010 e 2022. Recorrendo à metodologia de dados em painel, através do método de estimação Generalized Method of Moments (GMM), os resultados mostram que os determinantes do desempenho hoteleiro variam consoante a perceção dos vários tipos de *stakeholders*. Os resultados sugerem ainda que o Algarve lidera em termos de maturidade do mercado hoteleiro e formação dos trabalhadores. A Madeira, embora desenvolvida, foca-se mais em nichos específicos e qualidade de serviços. Os Açores, em crescimento, priorizam o ecoturismo e estão a ampliar as suas iniciativas de formação.

Tanto quanto se conhece este trabalho é original por ser único numa análise longitudinal dos determinantes do desempenho em três das mais importantes regiões hoteleiras em Portugal, com distintas características de turismo, clima e infraestruturas de apoio.

Palavras-chave: Desempenho, Setor Hoteleiro, Regiões, Painel, GMM system.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

ABSTRACT

The main objective of this dissertation is to analyze the specific characteristics of companies in the hotel sector in Portugal that most influence their performance, taking into account the size of the board of directors, a decisive factor for good corporate governance. The effectiveness of their actions is crucial for the company's long-term success and sustainability. To achieve the proposed objective, a global sample of 1,385 companies with CAE551-Hotel establishments was used, with 838 from the Algarve region, 301 from the Autonomous Region of Madeira, and 246 from the Autonomous Region of the Azores, covering the period from 2010 to 2022. Using panel data methodology through the Generalized Method of Moments (GMM) estimation method, the results show that the determinants of hotel performance vary according to the perception of different types of stakeholders. The results also suggest that the Algarve leads in terms of market maturity and worker training. Madeira, although developed, focuses more on specific niches and quality of services. The Azores, which are growing, prioritize ecotourism and are expanding their training initiatives.

As far as is known, this work is original for being unique in a longitudinal analysis of the determinants of performance in three of the most important hotel regions in Portugal, each with distinct characteristics in terms of tourism, climate, and support infrastructure.

Keywords: Performance, Hotel Sector, Regions, Panel Data, GMM system.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO.....	1
1. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES	5
1.1 Características específicas da empresa	7
1.1.1 Gastos Sociais.....	7
1.1.2 Gastos com Transportes	9
1.1.3 Publicidade e Propaganda.....	11
1.1.4 Dimensão da Empresa	13
1.1.5 Formação Profissional	14
1.1.6 Liquidez Geral	15
1.2 Característica de Corporate Governance	17
1.2.1 Dimensão do conselho de administração.....	17
2. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO.....	19
2.1 Amostra estatística e Horizonte temporal.....	19
2.2 Variáveis a incluir no modelo.....	20
2.2.1 Variáveis dependentes	20
2.2.2 Variáveis independentes	22
2.3 Modelo empírico	24
2.4 Método de Estimação	26
2.4.1 Testes	26
3. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS.....	29
3.1 Estatísticas Descritivas	29
3.2 Discussão de Resultados.....	31

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

3.3 Discussão	47
CONCLUSÃO.....	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52
APÊNDICES	69
APÊNDICE 1. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO DO ALGARVE	70
APÊNDICE 2. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA	79
APÊNDICE 3. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO AUTÓNOMA DOS AÇORES	82
APÊNDICE 4. TABELA SÍNTESE SINAIS OBTIDOS	85

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1- Descrição das variáveis dependentes.....	21
Tabela 2- Descrição das variáveis independentes.....	22
Tabela 3- Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região do Algarve.....	29
Tabela 4- Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região Autónoma da Madeira.....	29
Tabela 5- Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região Autónoma dos Açores.....	30
Tabela 6- Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região do Algarve.....	32
Tabela 7- Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região Autónoma da Madeira.....	37
Tabela 8- Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região Autónoma dos Açores.....	42

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

BCE	Banco Central Europeu
BSIZE	Dimensão do Concelho de Administração
CA	Conselho de Administração
CG	<i>Corporate Governance</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
FORM	Formação Profissional
GMM	<i>Generalized Method of Moments</i>
GSS	Gastos Sociais
GT	Gastos com Transportes
INE	Instituto Nacional de Estatística
LIQG	Liquidez Geral
MEBITDA ou EBITDA%	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i> (Margem Operacional do EBITDA)
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas
PUBLI	Publicidade e Propaganda
ROA	<i>Return on Assets</i> (Rendibilidade Operacional dos Ativos)
ROE	<i>Return on Equity</i> (Rendibilidade do Capital Próprio)
SABI	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SIZE	Dimensão da Empresa
UE	União Europeia
VAB	Valor Acrescentado Bruto

INTRODUÇÃO

Na atualidade, o setor hoteleiro tem vindo a desempenhar um papel crucial na economia portuguesa, contribuindo de forma significativa para o crescimento económico, através da criação de emprego, desenvolvimento regional e investimento em infraestruturas de apoio. Ao longo das últimas décadas, Portugal emergiu como um dos principais destinos turísticos da Europa, atraindo milhões de visitantes anualmente, tanto pela sua riqueza cultural como pela deslumbrante beleza natural¹.

De mãos dadas com o turismo, a hoteleira tem vindo a registar um notável crescimento internacional. Este crescimento, embora traga grandes oportunidades para o setor, traz igualmente desafios significativos, tais como mudanças na procura e o surgimento de novos perfis de turistas (Kim et al., 2007), concorrência mais intensa (Briggs et al., 2007) e a implementação de novas tecnologias (Vadell & Orfila-Sintes, 2008). Perante estas novas circunstâncias, é crucial que as empresas hoteleiras otimizem a sua eficiência interna e mantenham uma vantagem competitiva sustentável (Gray et al., 2000).

Uma *performance* eficaz para um determinado hotel é especificada pela interação complexa entre as condições económicas vigentes, o desenvolvimento turístico da região em que está situada e a eficácia da estratégia adotada pela administração do hotel (Dwyer & Kim, 2003; Ribeiro et al., 2019)

Além disso, uma boa gestão é fundamental para promover a melhoria contínua das empresas hoteleiras, estabelecendo procedimentos e padrões que as diferenciem da concorrência, aproveitando os avanços tecnológicos, regulamentação favorável para alcançar níveis de serviço elevados, reconhecimento e reputação (Panno, 2020). Estes elementos devem ser considerados num mercado em constante evolução, onde os consumidores são cada vez mais exigentes, estão bem informados e valorizam as opiniões de terceiros na tomada de decisões sobre alojamento (Molina et al., 2015).

No entanto, este setor caracteriza-se por ser uma indústria altamente competitiva onde os custos são elevados, tanto com pessoal como com equipamentos e infraestruturas, uma

¹ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpgid=ine_tema&xpid=INE&tema_cod=1713 (acedido em 30-4-2024)

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

vez que, a sua prosperidade depende de diversos fatores relacionados com a região onde se situam (Tsai et al., 2009).

Em 2022, o turismo em Portugal representou cerca de 15,8% do Produto Interno Bruto (PIB) e 8,9% do Valor Acrescentado Bruto (VAB) ao superar deste modo os níveis de 2019. O ano de 2022 foi registado como o melhor ano turístico até à data, com especial dinamismo neste setor, a qual registou um crescimento superior à média da economia portuguesa.²

O Instituto Nacional de Estatística (INE) estimou que os estabelecimentos de alojamento turístico registaram em 2022 26,5 milhões de hóspedes e 69,5 milhões de dormidas, que se traduziram em aumentos de 83,3% e 86,3% (+38,6% e +44,7% do que em 2021, respetivamente). Nesse mesmo ano, registaram-se aumentos nas dormidas de residentes em todas as regiões, sendo que para as dormidas de não residentes, os principais crescimentos verificaram-se na Região Autónoma dos Açores (+5,1%) e na Região Autónoma da Madeira (+4,5%), e em sentido contrário, as maiores diminuições observaram-se na Região do Algarve (-11,3%).³

Deste modo, torna-se relevante conduzir investigações nesta temática, pois, apesar dos estudos já realizados, persistem muitas indeterminações e um forte interesse público, tanto por parte das empresas, como dos gestores e investidores, dos investigadores e da sociedade em geral.

Na literatura tradicional, têm sido identificados fatores específicos que desempenham um papel fundamental na determinação da *performance* das empresas do setor hoteleiro. A título de exemplo, vários autores efetuaram pesquisas idênticas nesta área sob diversas perspetivas, tais como Li & Singal (2019) e Menicucci (2018) através de uma análise de desempenho das empresas hoteleiras sobre a ótica dos diferentes *stakeholders*. Em relação à ótica dos acionistas, Wang et al. (2018) e Menicucci (2018) apresentaram uma análise no contexto da rentabilidade dos capitais próprios, enquanto Bacik et al. (2020) analisaram o desempenho dos hotéis considerando uma perspetiva interna de gestão

²<http://www.turismodeportugal.pt/pt/Noticias/Paginas/estimativas-consumo-turistico-pib.aspx> (consultado em 30-4-2024).

³https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=596781902&att_display=n&att_download=y (consultado em 30-4-2024).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

através da variável Margem do Resultado antes de depreciações, amortizações, juros e impostos (MEBITDA).

Com o intuito de suprir a ausência de estudos voltados para as três grandes regiões turísticas em Portugal (Algarve, Madeira e Açores), esta dissertação tem como objetivo compreender de que forma as características específicas das empresas e a dimensão do conselho de administração, enquanto característica relevante de *corporate governance* (CG) influenciam o desempenho das empresas hoteleiras em cada região, de forma a perceber as diferenças de gestão e/ou de perceção dos diferentes *stakeholders*.

O desempenho empresarial será avaliado através de três indicadores tradicionalmente utilizados como *proxies* da *performance* (Vieira et al., 2019; Neves et al., 2021): a rendibilidade dos ativos (Return on Assets - ROA), que avalia o ambiente económico interno da empresa e geralmente é do interesse não apenas do gestor, que muitas vezes é compensado pelo níveis positivos desta métrica de criação de valor sustentável, como também do público em geral interessado na sustentabilidade e longevidade das empresas de onde advém a riqueza do país, os salários e melhores condições de vida; a rendibilidade dos capitais próprios (Return on Equity - ROE), para aferir o interesse geral do acionista; e a MEBITDA (Margem do EBITDA) que se apresenta como um indicador puro de gestão, fornecendo uma visão mais clara da capacidade operacional das empresas, independentemente da estrutura de capital ou das políticas de amortização e depreciação.

Para testar as hipóteses delineadas a partir da revisão da literatura realizada, optou-se por utilizar uma metodologia de análise de dados em painel, recorrendo ao método de estimação GMM -system, desenvolvido por Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bond (1998). Com o intuito de alcançar os objetivos estabelecidos, foram reunidos dados de 1.385 empresas portuguesas classificadas sob o CAE551- Estabelecimentos hoteleiros, ao longo do período compreendido entre os anos de 2010 a 2022, sendo 838 pertencentes à Região do Algarve, 301 na Região Autónoma da Madeira e 246 na Região Autónoma dos Açores.

Os resultados alcançados mostram que as características específicas e a dimensão do conselho de administração influenciam o desempenho das empresas no setor hoteleiro português, nas três regiões examinadas e que o sinal e significância das variáveis varia consoante a medida de *performance* usada, e, portanto, depende da perceção do *stakeholder*, assim como varia de região para região. Destacam-se algumas diferenças,

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

percecionadas pelos vários *stakeholders* do setor na região dos Açores provavelmente associadas ao perfil do turista e ao tipo de turismo que aquela ilha pode proporcionar.

Este estudo apresenta contribuições relevantes para os gestores, investidores e acionistas na eficácia do desempenho das empresas hoteleiras. Para os gestores, é lançado o desafio de uma introspeção profunda, convidando-os a refletir sobre a estratégia e o modelo de negócio. Aos acionistas, é disponibilizada uma análise concisa e perspicaz para avaliar a estabilidade financeira e a criação de valor das empresas e regiões em questão. Aos potenciais investidores e outros intervenientes externos, oferece-se uma visão integrada da solidez e reputação das empresas no panorama competitivo atual. Por último, os académicos e investigadores encontrarão neste estudo uma base sólida para futuras investigações.

A presente dissertação encontra-se estruturada em três capítulos principais. O Capítulo 1 engloba uma revisão da literatura, na qual são destacadas as hipóteses previstas de acordo com as variáveis explicativas analisadas. No segundo capítulo, é apresentada a metodologia associada ao estudo, evidenciando-se o horizonte temporal, a amostra, as variáveis, bem como o modelo empírico e o método de estimação. O Capítulo 3 expõe os resultados obtidos no modelo de estimação, compreendendo a discussão dos mesmos. Por fim, conclui-se a dissertação, complementada pela enumeração de algumas limitações do presente estudo, bem como futuras linhas de investigação.

1. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

A avaliação do desempenho, apesar de ser um tema amplamente estudado, continua a despertar entusiasmo entre os investigadores por ser um tema dinâmico e crucial no desenvolvimento das organizações. O interesse contínuo em aprimorá-la reflete a sua importância e complexidade (Supriharyanti & Sukoco, 2023).

A avaliação do desempenho de uma empresa pode ser realizada sob diversas óticas, incluindo as perspetivas financeira, do cliente, da inovação e dos processos internos (Srimulyani et al., 2023). De acordo com Chuang & Lin (2017), a *performance* de uma empresa é um elemento crucial na estratégia de uma gestão empresarial. Constitui uma componente essencial de todas as atividades empreendidas pelos gestores, de modo a impulsionar o crescimento e atingir os objetivos económicos e financeiros estabelecidos pela empresa.

De forma geral, o desempenho empresarial pode ser dividido em dois grupos distintos: o desempenho financeiro, que engloba unidades monetárias e atividades financeiras, e o desempenho não financeiro, que abrange a reputação da marca, programas de formação, satisfação do cliente, desempenho organizacional e inovação (Seo & Lee, 2019). Relativamente às principais métricas de desempenho nas empresas, estas podem ser avaliadas em termos de volume de negócios, do retorno sobre o capital investido, da taxa de rotatividade e da quota de mercado que detêm (Nguyen et al., 2021a).

As empresas não só precisam do apoio dos acionistas, mas também dos diversos *stakeholders* a fim de otimizar o valor da empresa. Surge assim um imperativo claro de conciliar a maximização dos dividendos para os acionistas com a satisfação das necessidades das partes interessadas, de modo a permitir às organizações a adoção de uma abordagem planificada com vista à criação de valor (Mahajan et al., 2023). Cada *stakeholder* tem os seus próprios interesses e objetivos em relação à empresa. Os acionistas procuram maximizar a sua rentabilidade financeira, enquanto os funcionários desejam estabilidade no emprego, melhores condições de trabalho, remunerações e oportunidades de desenvolvimento profissional. Por outro lado, os clientes valorizam a qualidade dos produtos e um excelente atendimento. Os fornecedores esperam relações comerciais transparentes e justas, enquanto a comunidade local deseja que a empresa contribua positivamente para o desenvolvimento social e económico. Ao mesmo tempo, o governo procura a conformidade com as regulamentações e leis, e os concorrentes estão

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

focados em manter a competitividade no mercado. A presença de vários *stakeholders* com diversos interesses implica uma multiplicidade de objetivos para a empresa atendendo às expectativas de cada um, incluindo potenciais investidores e a própria sociedade civil, em geral. Kraus et al. (2022) argumenta que as medidas de desempenho empresarial devem ser capazes de refletir o valor que a empresa cria para todos os *stakeholders*.

A Rendibilidade do Ativo Total (ROA), é um indicador de rendibilidade económica e de interesse global já que a sua positividade ao longo do tempo é a garantia de sustentabilidade da empresa (Neves et al., 2024) e centra-se na eficiência relativa com que os recursos disponíveis são utilizados. Este indicador reflete a capacidade de gestão da empresa para gerar resultados a partir dos ativos que possui. No ramo hoteleiro, é imperativo que os gestores assegurem resultados operacionais substanciais para compensar os ativos significativos e os custos fixos associados. Assim sendo, o ROA é uma métrica crucial para avaliar todos os serviços e atividades hoteleiras (Ben Aissa & Goaied, 2016).

Por seu turno, Bauman (2014) considera a Rendibilidade do Capital Próprio (ROE) um dos indicadores de desempenho mais importantes, pois revela a rendibilidade financeira para o acionista. O ROE reflete a remuneração dos acionistas nos lucros das empresas, ao representar o retorno do investidor resultante do capital investido (Bunea et al., 2019).

Segundo alguns autores, a MEBITDA (Margem EBITDA%) é uma ferramenta valiosa para avaliar o desempenho operacional de uma empresa (Neves et al., 2021). Alcalde et al. (2011) destacam que a MEBITDA proporciona uma visão mais precisa das operações da empresa, ao eliminar as despesas que podem distorcer a verdadeira qualidade do desempenho nos negócios. Estudos adicionais sugerem que a MEBITDA sobressai como uma ferramenta imprescindível na análise do desempenho e na elaboração de estratégias para aprimorar a eficácia e a *performance* da empresa (Neves et al., 2021; Tao-Schuchardt & Kammerlander, 2023).

1.1 Características específicas da empresa

1.1.1 Gastos Sociais

Vários estudos indicam que as despesas sociais podem ter efeitos positivos na produtividade, satisfação dos colaboradores e na reputação empresarial. No entanto, é fundamental analisar também perspetivas críticas, que questionam a sustentabilidade financeira por via do aumento incontrolado dos custos.

Os trabalhadores desejam salários atrativos, condições laborais de elevada qualidade e benefícios adicionais (Park, 2023), visto que, a ligação entre a empresa e os colaboradores desempenha um papel essencial no sucesso da empresa, uma vez que, são os funcionários que possuem um entendimento profundo dos métodos e das condições de trabalho (Nguyen et al., 2021b). Posto isto, Armstrong et al. (2023) demonstram que pagar salários acima do mercado pode atrair melhor capital humano e, subsequentemente, encorajar a um melhor desempenho. Contrariamente, Saeed (2021) sugere que, num cenário de baixo desempenho, as empresas tendem a reavaliar diversas políticas, especialmente aquelas relacionadas com gastos salariais. Neste cenário, é sensato prever uma diminuição nos investimentos destinados aos benefícios dos colaboradores.

As conclusões extraídas dos resultados de Saeed et al. (2023) sugerem que os gastos sociais exercem uma influência positiva e significativa no desempenho das empresas. Aqueles que adotam práticas intensivas de responsabilidade social demonstram uma organização eficiente, voltada para a satisfação dos colaboradores, com o propósito de aprimorar o valor da empresa, sendo que, cultivam relacionamentos sólidos com os funcionários, ao garantir estabilidade no emprego, oportunidades de desenvolvimento e apoio financeiro.

Balkin & Werner (2023) sugeriram que os benefícios podem desempenhar um papel sistemático ao influenciar o desempenho individual dos funcionários. Em particular, quando os benefícios são percebidos como um recurso fornecido pelo empregador para aprimorar o bem-estar dos trabalhadores, que, por sua vez, tem um impacto positivo no desempenho da empresa. Estes resultados são consistentes com os de Neves et al. (2022a) que comprovam que os gastos sociais influenciam positivamente a *performance*, ao estabelecer que o público em geral reconhece claramente que uma melhoria progressiva da economia, por via do aumento do desempenho das empresas, impulsionando o

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

aumento do consumo e do emprego, só pode ser alcançada mediante a melhoria das condições de trabalho dos empregados.

Também Neves et al. (2023) chegaram à conclusão de que os gastos sociais têm um impacto positivo no ROA. Na verdade, o aumento dos salários resulta numa maior motivação por parte dos colaboradores para desempenhar eficazmente as suas funções, agindo em conformidade com os objetivos da empresa e, consequentemente, contribuindo para um desempenho superior. Abdelwahed et al. (2022) evidenciam que a satisfação dos colaboradores exerce uma influência notável e benéfica no desenvolvimento da empresa. Os dados revelam que relações positivas com os funcionários e as vantagens variadas em termos de remuneração e recompensas têm o potencial de impulsionar o desempenho organizacional (Lee, 2021 e Thanh et al., 2021).

Sob outra perspetiva, Farhan et al. (2023) revelam que o desempenho financeiro das empresas, avaliado através do ROA, está correlacionado de forma notavelmente desfavorável com os gastos sociais. Este fenómeno pode ser atribuído à necessidade das empresas em reduzir os gastos devido aos níveis reduzidos de liquidez, os quais, por sua vez, exercem um impacto negativo sobre o desempenho global das empresas. Em consonância, Neves et al. (2022b) num estudo sobre os fatores determinantes da *performance* empresarial, afirmam que tanto do ponto de vista da gestão quanto da perspetiva do público em geral, salários mais altos são percebidos como um aumento de despesas que prejudica o desempenho empresarial. No entanto, os acionistas acreditam que se os colaboradores estiverem satisfeitos com os benefícios proporcionados pela empresa, podem sentir-se mais motivados, ao resultar num aumento da produtividade e, por conseguinte, do desempenho. Da mesma forma, Kim & Jang (2020) demonstraram que o aumento na remuneração dos colaboradores resulta num impacto imediato adverso no desempenho empresarial. O gestor não se preocupa tanto com a imagem externa da empresa, mas sim com os custos reais associados ao pessoal, pois quanto mais elevados forem, mais contribuem para reduzir os resultados e, por conseguinte, para diminuir o nível de desempenho.

De acordo com a literatura, propõe-se testar a seguinte hipótese (sem sinal definido):

H1: Os Gastos Sociais influenciam a performance das empresas do setor hoteleiro.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

1.1.2 Gastos com Transportes

A gestão de gastos desempenha um papel vital na competitividade de qualquer empresa (Wen et al., 2022), pois é uma ferramenta poderosa no planeamento e no controlo das atividades, ao permitir uma gestão eficiente dos recursos e ao fornecer informações importantes para a tomada de decisões.

A utilização de transportes conheceu um aumento contínuo na estratégia de negócios e por conseguinte assegurar o equilíbrio entre esta fonte de vantagem competitiva e o controlo dos gastos associados é um desafio para quem gere as empresas (Holl & Mariotti, 2018). É assim fundamental compreender a interligação entre os transportes e os indicadores económico financeiros das empresas, a fim de desenvolver políticas de transporte eficazes, uma vez que estas desempenham um papel crucial no seu desempenho (Branco et al., 2023).

Na verdade, os gastos associados aos transportes, representam uma parcela considerável dos gastos logísticos totais enfrentados por diversas empresas (Bravo & Vidal, 2013). Estes gastos estão diretamente relacionados com a distância de transporte, bem como as características de produção e do negócio e a utilização de transportes específicos (Weisbrod, 2011)

Frequentemente, os gastos elevados de transporte são ocasionados por deficiências no ambiente institucional, que resultam em investimentos inadequados, políticas e regulamentações de transporte insuficientes, vindo deste modo a prejudicar o desempenho financeiro, nomeadamente dos setores que mais dependem dele (Naudé, 2009).

Estes gastos constituem uma barreira à entrada que apenas as empresas mais produtivas conseguem superar (Yi & Wang, 2012), dado que, uma maior *performance* permite que a empresa adote uma estratégia mais eficaz no controlo dos gastos (Liu et al., 2008).

Tuong et al. (2019), mostraram uma relação positiva entre o aumento do uso de transportes e o desempenho empresarial. Um transporte eficaz e de elevada qualidade garantirá uma entrega mais rápida e, acima de tudo, auxiliará as empresas na diminuição dos custos de logística, ao proporcionar assim um desempenho superior. De igual modo, Banerjee & Deb (2023) evidenciam uma correlação positiva entre o transporte de mercadorias e o rendimento das empresas, ao constatarem que um maior investimento

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

nesta área conduz a um desempenho empresarial superior. Gestores com maior capacidade tendem a aumentar os gastos de capital para aprimorar a capacidade, eficácia e qualidade do serviço através de investimentos em transporte.

Com vista a compreender o impacto das estratégias de gestão de transportes no sucesso empresarial, Kanyepe (2023) conclui que a gestão eficiente do transporte tem um efeito positivo no desempenho da empresa. Isto ocorre porque a gestão dos gastos de transporte tem como objetivo aumentar a produtividade e a rendibilidade, enquanto reduz os custos associados (Bergantino et al., 2023)

Existe igualmente um conjunto de investigações que parte do princípio de que os investimentos em transporte melhoram a acessibilidade, o que por sua vez impulsiona o sucesso das empresas ao mesmo tempo que diminui os encargos associados ao transporte (Heuvel et al., 2013; Rivera et al., 2016).

Em contrapartida Branco et al. (2023) demonstram que os investimentos em transporte tiveram um impacto negativo significativo nos lucros da empresa, ao afetar simultaneamente o desempenho empresarial, destacando que a rendibilidade foi prejudicada pelo aumento dos gastos com transportes. Os autores mostraram uma verdadeira deterioração na atividade económica.

Outros estudos mostram que não existe relação significativa entre os gastos com transportes e os níveis de desempenho empresarial, sugerindo que outros fatores poderão ter maior influência (Lorentz et al., 2012; Memba & Obuba, 2023).

Ao considerar os resultados encontrados na investigação, é possível observar que as práticas de gestão dos gastos com transportes desempenham um papel crucial na determinação da *performance* das empresas. De acordo com a literatura, propõe-se a seguinte hipótese:

H2: Os gastos com transportes influenciam a performance das empresas do setor hoteleiro.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

1.1.3 Publicidade e Propaganda

Tem-se vindo a observar um aumento na procura por parte dos gestores e dos investidores em analisar o impacto da publicidade no desempenho das empresas (Alalwan, 2018). Dado o elevado custo associado, as empresas do setor hoteleiro estão cada vez mais pressionadas para evidenciar formas de tornar a publicidade mais eficiente, de modo a contribuir para a *performance* das empresas (Luo & Jong, 2012).

As empresas hoteleiras investem grandes quantias em publicidade para promover as marcas e atrair novos clientes. Por conseguinte, cabe aos gestores garantir que o investimento em publicidade seja bem-sucedido em termos de desempenho (Rubio & Martínez, 2019). Também Moon et al. (2023) sugerem que a divulgação dos investimentos em publicidade pode oferecer dados preciosos, uma vez que é um elemento crucial para antever o desempenho futuro das empresas. Manter ou aumentar os gastos com publicidade é essencial para ajudar as empresas a preservar o crescimento e, assim, contribuir para o desempenho empresarial na medida em que impulsionam o consumo (Kim et al., 2019; Sridhar et al., 2016).

Na realidade, as empresas podem optar por diminuir os gastos com publicidade para alcançar metas específicas de resultados (Mizik, 2010), ou então aumentar esses investimentos para impulsionar os lucros e promover um desempenho mais robusto (Chapman & Steenburgh, 2011).

Com base nos resultados de Moon et al. (2023), a divulgação dos gastos com publicidade tem um efeito positivo significativo no valor da empresa. Sustenta-se que a divulgação das despesas com publicidade pelas empresas oferece informações mais detalhadas e acessíveis, diminuindo, assim, a incerteza dos investidores em relação ao desempenho futuro da empresa. Estes resultados apontam para uma oportunidade de os diretores desempenharem um papel mais proeminente na gestão das relações com os investidores.

Ao analisar o efeito da publicidade sobre o desempenho das empresas hoteleiras, Kim et al. (2019) constataram uma relação positiva entre os gastos com publicidade e o sucesso das empresas neste setor. De maneira similar, Xu et al. (2019) sublinham que a publicidade é o impulsionador que permite às empresas ganharem competitividade, aumentarem os lucros e alcançarem uma maior *performance* (Bayer et al., 2020; Sridhar et al., 2016).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Segundo os resultados de Anser et al. (2020) com o intuito de analisar o papel mediador do marketing e publicidade no desempenho empresarial das empresas do setor hoteleiro, há uma relação positiva entre ambas as variáveis. Também, Assaf et al. (2017); Feng et al. (2015) e Rubio & Martínez (2019) demonstram que um departamento de marketing e publicidade eficaz incrementa os ganhos futuros globais para os acionistas a longo prazo, para além do impacto positivo no ROA.

No entanto, existe alguma controvérsia na literatura sobre se a publicidade realmente afeta positivamente o desempenho da empresa. Para Tarannum et al. (2023), os gastos com a publicidade são estatisticamente negativos com a rendibilidade empresarial pois o custo/benefício não é compensador. Também vários estudos rejeitaram a ideia de que os investimentos em publicidade conduzem a vendas mais altas ou a um maior valor na empresa (e.g., Shah & Akbar, 2008; Wang et al., 2009). Os autores argumentam que num contexto de mercado altamente competitivo, o aumento dos gastos em publicidade pode comprometer a eficácia da empresa, prejudicando o valor da marca, uma vez que conduz a um fraco desempenho empresarial. Do mesmo modo, Kim et al. (2018) ao analisarem os impactos comportamentais e intermediários da publicidade no comportamento do consumidor e na *performance* empresarial, constataram uma relação significativamente adversa entre os gastos em publicidade e a rendibilidade, ao sugerir que o aumento dos gastos diminui o desempenho das empresas, pois o comportamento do consumidor não se altera significativamente ao ponto dos gastos superarem o aumento marginal de vendas.

Outros estudos documentaram relações não significativas (e.g., Acar & Temiz, 2017; Shah et al., 2021; Tackx et al., 2017).

Com base na ampla revisão de literatura sobre os gastos em publicidade na relação com o desempenho empresarial, verifica-se alguma complexidade e divergência nas conclusões dos estudos analisados. Diante desta heterogeneidade de resultados, formula-se a seguinte hipótese:

H3: A Publicidade e Propaganda influenciam a performance das empresas do setor hoteleiro.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

1.1.4 Dimensão da Empresa

A dimensão da empresa é frequentemente considerada como um fator determinante nos níveis de desempenho empresarial e, consequentemente, na eficiência da gestão dos recursos.

Ao utilizar uma amostra de 67 países desenvolvidos e em desenvolvimento, Cuadros-Solas et al. (2023) documentaram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a dimensão e o desempenho empresarial.

Neves et al. (2022b) e Martini et al. (2023) mostram que a dimensão da empresa é significativamente positiva para explicar os níveis de desempenho, e todos os intervenientes, ou seja, os *stakeholders* assumem que uma maior dimensão implica um melhor aproveitamento e uma gestão mais eficiente dos recursos disponíveis.

Neves et al. (2019) ao analisarem 743 empresas portuguesas do setor elétrico em Portugal, evidenciaram que a dimensão da empresa está relacionada com a exploração de sinergias, o que tem um impacto positivo no desempenho empresarial (ROE). Num estudo sobre o setor hoteleiro Kim et al. (2013) concluem que a dimensão de um hotel é um fator determinante para o desempenho e possui efeitos positivos significativos.

Em oposição, Neves et al. (2022c) num estudo sobre os fatores que determinam o desempenho empresarial das empresas cotadas portuguesas e espanholas entre 2011 e 2018, apontam para uma associação negativa com as medidas de desempenho em ambos os países, ao mostrar que um aumento de ativos nem sempre traduz num maior valor empresarial, possivelmente devido à gestão inadequada dos recursos adicionais. Também Neves et al. (2021) revelam que quanto maior for a empresa, menor é a rendibilidade dos ativos, visto que, um aumento da dimensão causa uma diminuição no controlo de gestão, resultado corroborado recentemente por Knudsen et al. (2023).

Para o setor hoteleiro, Aissa & Goaied (2016) utilizando dados de 27 empresas hoteleiras da Tunísia, concluem que existe uma relação negativa entre a dimensão dos hotéis e a rendibilidade. Embora os hotéis maiores possam gerar mais receitas, têm um desempenho empresarial menos rentável, sendo fundamental a eficiência e o controlo dos gastos para melhorar a *performance*.

Diante da ausência de um consenso na literatura examinada, propõe-se testar a seguinte hipótese, sem qualquer sinal predefinido:

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

H4: A Dimensão da Empresa influencia a performance das empresas do setor hoteleiro.

1.1.5 Formação Profissional

A formação profissional assume um papel crucial na melhoria das competências dos colaboradores para a realização das suas tarefas. Este processo visa dotá-los de qualificações aprimoradas, capacitando-os a cumprir de forma mais eficaz as responsabilidades estabelecidas pela organização (Wang et al., 2021). É promovida com o intuito de aperfeiçoar o saber, as aptidões, o desempenho e o comportamento das empresas (Pham et al., 2020). A formação é uma das ferramentas mais importantes para adquirir e ampliar o entendimento e a consciência dos colaboradores do seu valor, o que leva à melhoria da eficiência geral das empresas (Saeidi et al., 2021; Wang & Cazurra, 2017).

Recentemente o estudo de Hosen et al. (2023) teve como propósito fundamentar o papel mediador do comprometimento organizacional na ligação entre a formação profissional e o desempenho tanto ao nível individual como ao nível empresarial. Os investigadores concluíram que existe uma relação positiva e significativa entre a formação e o desempenho profissional, a qual se reflete positivamente no valor da empresa. Além disso, enfatizam que todas as infraestruturas necessárias para aprimorar o desenvolvimento da formação devem ser implementadas, a fim de fortalecer as exigências presentes e futuras nos hotéis. Também Chatterjee et al. (2023) e Nguyen (2023) confirmam que a formação profissional exerce uma influência positiva na partilha e na procura de conhecimentos novos dentro das empresas. Este efeito, por sua vez, contribui positivamente para a coordenação e cooperação, os quais, impactam positivamente no desempenho das empresas.

Uma formação adequada conduz não apenas a mais conhecimento, mas também a um sentimento de pertença à organização por parte dos colaboradores que estando mais motivados, têm níveis de produtividade mais sustentados, conduzindo a melhores níveis globais de *performance*, tanto operacional como financeira, ROA e ROE respetivamente (Ahmed A et al., 2022; Mohammad & Bujang, 2019; Odat & Bsoul, 2022).

Inversamente, Bontis et al. (2015), mostram, para o setor hoteleiro, que existe uma relação negativa entre a formação e a rentabilidade. Os autores confirmam que o desempenho

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

financeiro dos hotéis é principalmente influenciado pela utilização eficiente do capital físico.

Diversos estudos corroboram a existência de uma relação negativa entre o desempenho empresarial e a formação profissional. Por exemplo, Joshi et al. (2013) e Maditinos et al. (2011) demonstraram consistentemente que investimentos em formação podem não se traduzir em melhorias significativas no desempenho financeiro das empresas, contrariando a expectativa de que a capacitação dos trabalhadores resultaria em vantagens competitivas e numa maior rentabilidade.

Na análise de Saeidi et al. (2021), a formação profissional revela-se ineficaz na influência do desempenho financeiro da empresa. Esta falta de impacto pode ser atribuída, por um lado, à ausência de programas de formação direcionados de forma apropriada para objetivos específicos e, por outro lado, à insuficiente motivação dos funcionários para aprender, juntamente com as carências identificadas nas necessidades de formação dentro da instituição.

De acordo com a revisão da literatura, podemos formular a seguinte hipótese:

H5: A Formação Profissional influencia a performance das empresas do setor hoteleiro.

1.1.6 Liquidez Geral

Um dos fatores frequentemente associados ao desempenho empresarial em diferentes estudos é a liquidez geral. No entanto, as conclusões sobre a relação entre estas duas variáveis nem sempre tem sido consistente.

Num estudo clássico, Myers (1977) argumentou que manter uma elevada liquidez pode ajudar a reduzir dificuldades financeiras. No entanto, um nível elevado de liquidez pode também indicar que os recursos disponíveis não estão a ser investidos de forma sábia, o que poderá aumentar a perceção do risco por parte dos investidores (Stephen, 1998).

No contexto das crises mundiais recentes, diversos estudos destacam a importância da liquidez e dos níveis de caixa para lidar com choques repentinos e com perturbações inesperadas (Khoury et al., 2022). Para manter o equilíbrio financeiro da empresa, é fundamental que a administração realize uma gestão eficaz na tesouraria da empresa, de modo a não comprometer a solvabilidade. Posto isto, há investigações que evidenciam

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

uma relação positiva e significativa entre a liquidez geral e o desempenho empresarial, como Neves et al. (2019) e Wu et al. (2022).

Numa investigação sobre o setor energético português, Neves et al. (2021) evidenciaram uma correlação positiva entre a liquidez geral e o ROE. Indicaram que as empresas com níveis mais elevados de liquidez possuem a capacidade de superar desafios futuros e, ao mesmo tempo, proporcionar uma maior remuneração aos acionistas.

Também Zhang & Du (2020) para empresas industriais concluíram que a liquidez afeta positivamente o desempenho das empresas medido pelo ROA. A liquidez demonstra ser benéfica para atenuar os impactos das políticas externas, e o investimento a longo prazo desempenha um papel estável na alocação de capital para atenuar os efeitos do choque. Do mesmo modo, Ali et al. (2019); Smirnova & Zavertiaeva (2017) e Trad et al. (2017) encontraram uma relação positiva entre a liquidez e a *performance* ao afirmar que uma maior eficiência pode melhorar a posição das empresas.

Contrariamente, Xu et al. (2022) mostraram que a liquidez é significativamente negativa com a rendibilidade, ao indicar que uma posição de liquidez forte não conduz necessariamente a uma rendibilidade elevada. Uma razão possível para este facto é que o financiamento externo é menos atrativo para uma empresa com elevada liquidez e, por conseguinte, poderá diminuir a rendibilidade.

Othuon et al. (2021) também concluíram que o rácio de liquidez influencia negativamente o ROA. Procurar atingir um rácio de liquidez corrente mais alto pode resultar numa utilização menos eficiente dos ativos no aumento das receitas para as empresas, ao poder comprometer o seu desempenho na liquidação das obrigações de curto prazo.

Incompatível às expectativas convencionais, a relação entre a liquidez e o desempenho empresarial apresenta um sinal indefinido (Boakye et al., 2021; Cuadros-Solas et al., 2023). A falta de um consenso destaca a complexidade desta relação e sugere a necessidade de uma análise mais aprofundada e contextualizada.

Neste contexto, formulamos a seguinte hipótese:

H6: A Liquidez Geral influencia a performance das empresas do setor hoteleiro.

1.2 Característica de Corporate Governance

1.2.1 Dimensão do conselho de administração

A dimensão do conselho de administração diz respeito ao número total de administradores que podem impactar as estratégias de gestão das empresas e, por conseguinte, a *performance* empresarial (Yermack, 1996).

As principais responsabilidades do conselho de administração inclui assegurar que as decisões sejam tomadas de modo a maximizar o valor para os acionistas e impulsionar o crescimento da empresa (Vaidya, 2019; Tahtamouni et al., 2020; Martínez & Álvarez, 2020). Além disso, é também da sua responsabilidade assegurar a manutenção de elevados padrões de gestão através da divulgação transparente de informações, de modo a reduzir as assimetrias de informação, fortalecendo a confiança dos investidores de forma a minimizar a volatilidade dos preços das ações (Doku et al., 2023). No entanto, o impacto preciso da dimensão do conselho na maximização do valor da empresa não é conclusivo.

De acordo com a teoria da administração, as empresas com maiores conselhos de administração tendem a funcionar de forma mais eficaz, uma vez que oferecem contribuições mais significativas e estabelecem conexões sólidas com os recursos externos. Vários estudos têm corroborado esta perspetiva (e.g., Ciftci et al., 2019; Zhou et al., 2018).

No entanto, pode-se argumentar que conselhos de administração mais extensos tendem a ser menos eficazes devido à complexidade na tomada de decisões, decorrente dos diversos interesses envolvidos e de maior ruído na decisão (Brown et al., 2006). Contudo, em Portugal, não há qualquer recomendação sobre o tamanho ideal do conselho de administração (Neves et al., 2023).

Huynh et al. (2022) e Sahoo et al. (2023) mostraram que a dimensão do conselho de administração afeta positivamente o desempenho das empresas. Este resultado está alinhado com a teoria da dependência de recursos pelo facto de um elevado número de membros no conselho, trazer recursos essenciais, conhecimento e experiência para as empresas, o que, por sua vez, aprimora a *performance* empresarial (Goel et al., 2022). Em conformidade com os resultados anteriores, Jarwan et al. (2023) concluem que um aumento da dimensão do conselho de administração está associado a um aumento na rentabilidade do ativo (ROA), medida de desempenho económico. Também Kalsie &

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

Shrivastav (2016) e Johl et al. (2015) mostram que uma maior proporção de membros com conhecimentos específicos, está associada a uma melhoria no desempenho.

Por outro lado, os resultados de Al-Absy & AlMahari (2023) sugerem uma abordagem diferente, uma vez que mostraram que a dimensão do conselho de administração está negativamente relacionada ao desempenho das empresas, avaliado pelo ROA. Apesar deste resultado não corroborar as teorias da agência e da dependência de recursos, estão de acordo com Brahma et al. (2021) que confirmaram que uma maior dimensão do conselho de administração acarreta um aumento nos gastos relacionados com as remunerações dos administradores e com os interesses pessoais, o que por sua vez conduz a uma diminuição na rentabilidade das empresas.

De igual modo, os resultados de Le et al. (2023) revelaram uma relação negativa entre o desempenho das empresas medido pelo ROA e ROE e a dimensão do conselho de administração. Este desfecho destaca a teoria da agência, na qual um conselho de administração de grande dimensão promove a dominância e o poder dos líderes, ao gerar conflitos. Frequentemente, a resolução desses conflitos é demorada e a discussão das estratégias de negócio das empresas podem resultar num desempenho empresarial pior e menos eficaz.

De forma coerente, outros estudos efetuados em vários países, nomeadamente Arora & Sharma (2016); Liu et al. (2015); Nguyen et al. (2014) confirmam os mesmos achados de que a dimensão do conselho de administração prejudica o valor das empresas.

Além disso, algumas outras pesquisas não identificaram qualquer ligação entre a dimensão do conselho de administração e o desempenho das empresas (e.g., Roffia et al., 2022; Suprpto & Valeria, 2023; Vaidya, 2019).

De acordo com a literatura, coloca-se a seguinte hipótese:

H7: A Dimensão do Conselho de Administração influencia a performance das empresas do setor hoteleiro.

2. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Na parte dedicada à metodologia de investigação, são delineados os procedimentos de investigação, destacando-se a amostra selecionada, o período de análise, as variáveis consideradas e os modelos subjacentes ao método de estimação usado.

O foco desta dissertação recai sobre as empresas que compõem o setor hoteleiro português, particularmente na Região do Algarve, na Região Autónoma da Madeira e dos Açores. As empresas nessas três regiões consideradas as de maior turismo em Portugal, enfrentam desafios específicos, como sazonalidade dos negócios, vulnerabilidade a fatores exógenos como por exemplo as subidas de preços causada por aumento de taxas de inflação e de juros e alteração de políticas públicas nacionais ou regionais, desastres naturais e infraestruturas limitadas. Analisar como as empresas lidam com esses desafios e se adaptam, em cada contexto económico que é único, pode ajudar na melhoria das decisões de gestão, e/ou regulamentares.

2.1 Amostra estatística e Horizonte temporal

O conjunto das empresas incluídas na amostra inicial é formado por um total de 1385 estabelecimentos pertencentes ao setor hoteleiro português, identificados pelo código CAE 551 - Estabelecimentos hoteleiros. A amostra inicial foi então dividida em três subamostras, sendo que a primeira é constituída por 838 empresas localizadas na Região do Algarve, uma segunda amostra, composta por 301 empresas situadas na Região Autónoma da Madeira, e por fim, uma terceira amostra, contendo 246 empresas localizadas na Região Autónoma dos Açores. Em novembro de 2023, a lista das empresas foi atualizada, portanto, quaisquer empresas que se enquadrem no CAE 551 - Estabelecimentos hoteleiros nos meses subsequentes não serão tomadas em consideração. A base de dados abrange um período de 13 anos, de 2010 a 2022.

Durante o período de 2010 a 2022, Portugal enfrentou uma série de desafios económicos decorrentes da crise financeira global de 2008 e das consequentes medidas de austeridade implementadas para lidar com o endividamento público. Em abril de 2011, Portugal solicitou um resgate financeiro à União Europeia (EU), ao Banco Central Europeu (BCE)

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

e ao Fundo Monetário Internacional (FMI), devido às dificuldades económicas e financeiras. Como parte do acordo de resgate, Portugal foi obrigado a implementar uma série de medidas de austeridade, incluindo cortes nos salários do setor público, aumento dos impostos e reformas estruturais para reduzir o défice orçamental. Ao longo dos anos seguintes ao resgate, Portugal começou a mostrar sinais de recuperação económica gradual, com melhorias no crescimento do PIB, redução do desemprego e o retorno aos mercados financeiros. A partir de 2020, Portugal enfrentou os desafios do COVID-19, tal e como a maioria dos países.

Relativamente aos dados contabilísticos, estes foram adquiridos através da base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos), a fim de obter informações sobre as variáveis contabilístico-financeiras. Para examinar as hipóteses propostas, utilizou-se a metodologia de Modelos Dinâmicos com Dados em Painel para investigar a evolução ao longo do tempo do desempenho empresarial. A análise foi conduzida com a plataforma de software estatístico STATA 17.

2.2 Variáveis a incluir no modelo

2.2.1 Variáveis dependentes

Neste estudo serão consideradas três variáveis dependentes: ROA, ROE e MEBITDA tal como realizado no estudo de Neves et al. (2022b) . Constata-se que cada uma das variáveis utilizadas como métricas de desempenho pode ser avaliada de maneira distinta, dependendo da perspetiva adotada: o ROA na perspetiva de gestão mas também dos *stakeholders* externos à empresa e atentos à evolução da sustentabilidade das empresas de onde obtêm os salários e bem estar geral; o ROE na ótica do acionista, e a MEBITDA é valorizada do ponto de vista do gestor que toma as decisões internas antes das fontes de financiamento serem consideradas e de métricas de depreciação.

O ROA é uma métrica fundamental na avaliação do desempenho económico das empresas. Fornece uma visão clara da eficiência na geração de resultados operacionais com os recursos disponíveis. Quanto mais elevado for este indicador de rentabilidade, mais eficaz e eficiente é a equipa de gestão na administração dos ativos da empresa.

O ROE é uma medida essencial para avaliar o retorno do investimento dos acionistas. Tem a possibilidade de avaliar a eficiência na utilização do capital próprio. Esta medida

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

é particularmente crucial para os acionistas, uma vez que lhes proporciona uma compreensão clara do retorno que estão a obter em relação ao capital que investiram na empresa.

A MGEBITDA proporciona uma visão objetiva da rendibilidade puramente operacional das empresas. É calculada com base no resultado da empresa antes de serem incluídos os encargos financeiros, a depreciação e a amortização do período corrente. Permite perceber a rendibilidade gerada pela atividade operacional de uma empresa, de modo a detetar antecipadamente possíveis problemas operacionais e a melhorar a eficiência.

Tabela 1-Descrição das variáveis dependentes.

Variáveis Dependentes	Abreviaturas	Proxy	Autores
Rendibilidade do Ativo Total	ROA	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Total do Ativo}}$	Ahmed et al. (2022); Aissa e Goaied (2016); Al-Absy e AlMahari (2023); Farhan et al. (2023); Feng et al. (2015); Kalsie e Shrivastav (2016); Le et al. (2023); Martini et al. (2023); Neves et al. (2021) Neves et al. (2022, a,b,c); Neves et al. (2023); Odat e Bsoul (2022); Othuon et al. (2021); Zhang e Du (2020).
Rendibilidade do Capital Próprio	ROE	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$	Ahmed et al. (2022); Bauman (2014); Bunea et al. (2019); Le et al. (2023); Neves et al. (2021).
Margem do EBITDA	MGEBITDA	$\frac{\text{Resultado antes depreciação, amortização, gastos financeiros e impostos}}{\text{Vendas}}$	Alcalde et al. (2011); Neves et al. (2021); Schuchardt & Kammerlander (2023).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

2.2.2 Variáveis independentes

Nesta subsecção, são identificadas as variáveis independentes abordadas nesta dissertação para explicar o desempenho das empresas.

Tabela 2-Descrição das variáveis independentes.

Variáveis Independentes	Abreviaturas	Proxy	Sinal	Autores
<i>Características específicas da empresa</i>				
Gastos Sociais	GSS	Logaritmo natural (Gastos com pessoal + Outras Despesas+ Benefícios pós emprego)	+	Abdelwahed et al. (2022); Armstrong et al. (2023); Balkin e Werner (2023); Lee (2021); Neves et al. (2022a); Neves et al. (2023); Saeed et al. (2023); Thanh et al. (2021).
			-	Farhan et al. (2023); Kim e Jang, (2020); Neves et al. (2022b); Saeed (2021).
Gastos com Transportes	GT	Logaritmo natural (Gastos com Transportes)	+	Banerjee e Deb (2023); Bergantino et al. (2023); Heuvel et al. (2013); Kanyepe (2023); Rivera et al. (2016); Tuong et al. (2019).
			-	Branco et al. (2023)
			Sem significância	Lorentz et al. (2012); Memba e Obuba (2023).
Publicidade e Propaganda	PUBLI	Logaritmo natural (Publicidade e Propaganda)	+	Anser et al. (2020); Assaf et al. (2017); Bayer et al. (2020); Feng et al. (2015); Kim et al. (2019); Moon et al. (2023); Rubio e Martínez (2019); Sridhar et al. (2016); Xu et al. (2019).
			-	Akbar (2008); Kim et al. (2018); Shah & Wang et al. (2009); Tarannum et al. (2023).
			Sem significância	Acar e Temiz (2017); Shah et al. (2021); Tackx et al. (2017).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Dimensão da Empresa	SIZE	Logaritmo natural (Ativo Total)	+	Cuadros-Solas et al. (2023); Kim et al. (2013); Martini et al. (2023); Neves et al. (2022b); Neves et al. (2019).
			-	Aissa e Goaid (2016); Knudsen et al. (2023); Neves et al. (2022c); Neves et al. (2021).
Formação Profissional	FORM	Logaritmo natural (Formação Profissional)	+	Ahmed et al. (2022); Chatterjee et al. (2023); Hosen et al. (2023); Mohammad e Bujang (2019); Nguyen (2023); Odat e Bsoul (2022).
			-	Bontis et al. (2015); Joshi et al. (2013); Maditinos et al. (2011).
			Sem significância	Saeidi et al. (2021).
Liquidez Geral	LIQG	$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$	+	Ali et al. (2019); Neves et al. (2019); Neves et al. (2021); Smirnova e Zavertiaeva (2017); Trad et al. (2017); Wu et al. (2022); Zhang e Du (2020).
			-	Othuon et al. (2021); Xu et al. (2022).
			Sem significância	Boakye et al. (2021); Cuadros-Solas et al. (2023)

Característica de Corporate Governance

Dimensão do Conselho de Administração	BSIZE	Número de elementos do CA	+	Huynh et al. (2022); Jarwan et al. (2023); Johl et al. (2015); Kalsie e Shrivastav (2016); Martínez e Álvarez (2020); Sahoo et al. (2023).
			-	Al-Absy e AlMahari (2023); Arora e Sharma (2016); Brahma et al. (2021); Le et al. (2023); Liu et al. (2015); Nguyen et al. (2014).
			Sem significância	Roffia et al. (2022); Suprpto e Valeria (2023); Vaidya (2019).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

2.3 Modelo empírico

Para testar as hipóteses feitas na secção 1 desta dissertação, recorreu-se à abordagem de dados em painéis. A opção por esta metodologia justifica-se pelo potencial em fornecer uma análise mais abrangente e sólida dos fenómenos económicos em análise, tendo em conta tanto as diferenças entre as unidades individuais como as tendências ao longo do tempo, representando uma combinação única de observações temporais e de *cross section* (Wooldridge, 2010).

Uma das principais vantagens da metodologia de dados em painéis é o aumento da eficiência e o consequente aumento dos graus de liberdade, ao resultar em estimativas mais precisas e confiáveis (Baltagi, 2005). Greene (2012) ressalta a importância desta metodologia na mitigação de problemas como a multicolinearidade e a heterogeneidade, pelo facto de conceder uma investigação mais precisa dos efeitos das variáveis independentes sobre as variáveis dependentes, uma vez que, devido à natureza dos problemas, pode existir enviesamento dos resultados obtidos (Neves, 2018).

Assim sendo, a fórmula genérica do modelo de dados em painéis é:

$$Y_{it} = \beta_0 Y_{it-1} + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \dots + \beta_k X_{itk} + u_{it} + v_i$$

Em que:

Y_{it} = retrata a variável dependente;

i = retrata a dimensão *cross-section*;

t = simboliza a dimensão temporal da amostra;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = são os coeficientes das variáveis a estimar;

$X_{it1}, X_{it2}, \dots, X_{itk}$ = representa as k variáveis dependentes;

$(\varepsilon)_{it}$ = termo de erro, composto por um elemento aleatório u_{it} que pode variar entre empresas do CAE551 e períodos de tempo, e o efeito individual v_i que é específico para cada empresa e permanece constante ao longo do tempo.

Seguindo a literatura prévia, os modelos a serem testados são apresentados da seguinte forma:

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Modelo 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 ROA_{it-1} + \beta_1 GSS_{it} + \beta_2 GT_{it} + \beta_3 PUBLI_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 FORM_{it} + \beta_6 LIQG_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + u_{it} + v_i$$

Modelo 2:

$$ROE_{it} = \beta_0 ROE_{it-1} + \beta_1 GSS_{it} + \beta_2 GT_{it} + \beta_3 PUBLI_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 FORM_{it} + \beta_6 LIQG_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + u_{it} + v_i$$

Modelo 3:

$$MEBITDA_{it} = \beta_0 MEBITDA_{it-1} + \beta_1 GSS_{it} + \beta_2 GT_{it} + \beta_3 PUBLI_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 FORM_{it} + \beta_6 LIQG_{it} + \beta_7 BSIZE_{it} + u_{it} + v_i$$

Onde ROA_{it} , ROE_{it} e $MEBITDA_{it}$ são as variáveis dependentes do estudo e representam a rentabilidade do ativo, a rentabilidade do capital próprio e a Margem do EBITDA, respetivamente. Relativamente às variáveis independentes são atribuídas aos Gastos Sociais (GSS), aos Gastos com Transportes (GT), à Publicidade e Propaganda (PUBLI), à Dimensão da Empresa (SIZE), à Formação Profissional (FORM), à Liquidez Geral (LIQG) e à Dimensão do Conselho de Administração (BSIZE).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

2.4 Método de Estimação

O método de estimação usado foi o Generalized Method of Moments (GMM), uma técnica estatística robusta que utiliza os momentos observados dos dados para estimar os parâmetros dos modelos, ao proporcionar estimativas eficientes e consistentes em vários contextos (Hansen, 1982).

O modelo foi pioneiramente proposto por Arellano & Bond (1991) onde destacaram a capacidade de lidar com efeitos não observados e variáveis omitidas, aumentando assim a confiabilidade dos resultados em modelos dinâmicos. Subsequentemente, Arellano & Bover (1995); Blundell & Bond (1998) aprimoraram este método de estimação, tornando-a uma ferramenta ainda mais robusta para a análise de dados em painel, ao incluir ajustes para lidar com problemas de autocorrelação e endogeneidade.

Como principais vantagens, este modelo destaca-se por calcular automaticamente os erros padrão, mesmo na presença de heterocedasticidade desconhecida (Engle, 1982). Simultaneamente, oferece uma abordagem robusta para lidar com problemas de endogeneidade (Neves, 2018).

Para validar as estimações efetuadas são realizados testes, que se apresentam de seguida.

2.4.1 Testes

Teste de Sargan

O teste de Sargan (Sargan, 1958), também conhecido como teste de Hansen (Hansen, 1982) é uma ferramenta estatística usada para avaliar se os instrumentos utilizados no modelo são estatisticamente válidos, ou seja, que não exista correlação entre os erros de medida dos instrumentos e os erros de medida das variáveis endógenas.

Com base no que foi apresentado, a hipótese nula que procura verificar a validade exógena dos instrumentos é:

H0: Os instrumentos são válidos.

Se o *p-value* for superior a 5%, indica que os instrumentos são válidos, o que permite não rejeitar a hipótese nula e, assim, considerar o modelo como válido.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Teste de Wald

Seguidamente, deve ser realizado o Teste de Wald para avaliar a significância estatística dos parâmetros do modelo (Proença et al., 2020).

O teste de Wald é uma ferramenta estatística utilizada para avaliar a importância de cada coeficiente numa regressão, no qual procura determinar se cada parâmetro estimado é estatisticamente significativo, ou seja, se difere significativamente de zero.

Segue aproximadamente uma distribuição Qui-quadrada com um número de graus de liberdade igual ao número de restrições testadas. A hipótese nula é dada por:

H_0 : os parâmetros estimados são conjuntamente iguais a zero

Se o teste de Wald revelar um valor-p inferior a 5%, o modelo está bem ajustado aos dados utilizados e possui uma alta capacidade de explicação.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Teste de Arellano-Bond

Por último, verifica-se o teste de autocorrelação, frequentemente referido como teste de Arellano & Bond (Arellano & Bond, 1991), que é uma técnica estatística que visa examinar a presença de autocorrelação nos resíduos de primeira e segunda ordem, representados respetivamente por AR (1) e AR (2).

A hipótese nula implícita neste teste é:

H0: Ausência de auto correlação.

A análise da autocorrelação de segunda ordem reveste-se de especial importância, uma vez que o modelo empírico adotado é o método *GMM system*, e esta correlação constitui uma suposição fundamental deste modelo (Neves, 2018).

Consequentemente, se o *p-value* do AR (2) for superior a 5%, indica-se um modelo sólido, capaz de especificar as variáveis utilizadas, sem apresentar problemas de autocorrelação de erros de segunda ordem.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

3. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Esta secção visa fornecer uma análise sucinta e descritiva das variáveis utilizadas, bem como discutir os resultados obtidos nos modelos, ao considerar o nível de significância de cada uma das variáveis.

3.1 Estatísticas Descritivas

Com o intuito de aprofundar a compreensão das características e padrões de comportamento das variáveis em estudo, nesta secção são disponibilizadas e analisadas as estatísticas descritivas para todas as variáveis da amostra, divididas por cada painel considerado.

Para cada painel, serão apresentadas as seguintes tabelas com as estatísticas descritivas:

Tabela 3-Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região do Algarve.

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	-1,217865	30,25692	-657,131	527,43
ROE	5,914283	66,73597	-694,318	899,074
MEBITDA	7,980584	55,54866	-595,181	854,205
GSS	4,797641	2,02853	-8,468403	9,922075
GT	-1,811981	2,061601	-6,803395	5,936457
PUBLI	0,9060767	2,408842	-7,751725	7,453298
SIZE	6,722275	2,321237	-11,51293	12,42334
FORM	-0,1809058	1,759999	-4,60517	5,316747
LIQG	8,844175	53,2326	0	889,13
BSIZE	4,317779	3,952697	0	37

Tabela 4-Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região Autónoma da Madeira.

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	-2,384568	27,89248	-612,899	118,742
ROE	5,382275	65,91519	-727,874	870,761
MEBITDA	7,013544	54,17688	-624,343	857,179
GSS	5,481414	1,874725	-5,660723	9,918712
GT	-1,095166	1,909565	-6,214608	3,457601
PUBLI	1,681126	2,399683	-5,948405	8,26787
SIZE	7,322172	2,500903	-11,51293	12,90665
FORM	0,0016805	1,779819	-4,803621	4,19425
LIQG	6,449549	44,80835	-102,096	733,132

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

BSIZE	2,348874	3,101856	0	15
--------------	----------	----------	---	----

Tabela 5-Estatísticas Descritivas das empresas que compõem a Região Autónoma dos Açores.

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	-1,975758	28,75955	-540,912	117,505
ROE	8,133646	79,62713	-524,001	889,565
MEBITDA	14,70112	56,99609	-636,691	407,918
GSS	4,609144	1,881233	-3,38375	8,267146
GT	-0,884048	1,894691	-7,130899	4,503867
PUBLI	0,3832106	2,029522	-5,326717	6,077547
SIZE	6,554856	2,192051	-4,305066	11,19885
FORM	-0,203066	1,988814	-4,199705	4,24326
LIQG	9,872502	47,83698	0,003	778,858
BSIZE	2,483168	2,502089	0	13

No que respeita às variáveis dependentes, constata-se que o ROA apresenta uma média negativa nas três regiões, ou seja, em média, as empresas estão a ter um retorno negativo sobre os ativos. Isto significa que estão a perder dinheiro em relação aos ativos que possuem, na qual pode indicar uma falta de eficiência na gestão dos recursos disponíveis. Verifica-se que as variáveis contabilísticas ROE e MEBITDA apresentam médias ligeiramente mais elevadas para as empresas da Região Autónoma dos Açores, em comparação com as médias das empresas da Região do Algarve e Região Autónoma da Madeira, o que pode estar relacionado com as características específicas de cada região.

Apesar dos valores da média das variáveis dependentes serem baixos nas três regiões, a média da MEBITDA é a mais alta, ao evidenciar que os resultados operacionais totais das empresas incluídas no estudo revelam uma maior eficácia em relação ao retorno gerado pelos ativos, ou até mesmo à rendibilidade dos capitais. Provavelmente os investimentos feitos ainda não estão a “pesar” nos montantes de depreciações de cada ano.

Além disso, os resultados revelam que as formações com o pessoal apresentam valores médios menores que 1 para todas as regiões em análise. Esta constatação aponta para possíveis desafios relacionados à falta de investimento adequado no desenvolvimento de pessoal e uma baixa eficiência na utilização dos recursos de formação, no qual poderá ter implicações significativas na competitividade e no desempenho das empresas.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

É importante destacar que o ROE apresenta uma grande variabilidade entre as empresas dentro de cada região. O que pode significar diferenças tanto na gestão interna dos recursos como na capacidade de aproveitamento do efeito de alavanca financeira.

As empresas, em média, possuem uma reserva financeira adequada para enfrentar imprevistos, uma vez que a média da liquidez para as três regiões é superior a 1, ao indicar um fundo de maneio positivo.

Os valores médios da variável de dimensão empresarial são de 6,72 no Algarve, 7,32 na Madeira e 6,55 nos Açores indicando que a amostra é predominantemente composta por PME.

3.2 Discussão de Resultados

Neste subcapítulo serão analisados os resultados estimados utilizando o método GMM-*System* para cada uma das variáveis dependentes, nos modelos 1, 2 e 3, relativamente à amostra das empresas do setor hoteleiro na Região do Algarve, Região Autónoma da Madeira e dos Açores.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Tabela 6-Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região do Algarve.

Variáveis independentes	Variáveis dependentes											
	ROA				ROE				MEBITDA			
	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE
Constante	25,27175	3,739396	6,76	0,000***	97,01219	10,92603	8,88	0,000***	-145,5157	14,70263	-9,90	0,000***
L1	0,0835951	0,0099121	8,43	0,000***	-0,0416446	0,0019125	-21,78	0,000***	-0,0741453	0,0109998	-6,74	0,000***
GSS	6,601982	0,3192915	20,68	0,000***	11,31479	1,133474	9,98	0,000***	31,71274	1,422084	22,30	0,000***
GT	0,0212463	0,1316595	0,16	0,872	6,168974	0,1050062	58,75	0,000***	-1,767213	0,1499687	-11,78	0,000***
PUBLI	2,437056	0,1162004	20,97	0,000***	8,208446	0,3692523	22,23	0,000***	-6,242469	0,339558	-18,38	0,000***
SIZE	-8,486875	0,271725	-31,23	0,000***	-17,17122	0,5230912	-32,83	0,000***	-7,906873	2,268622	-3,49	0,000***
FORM	0,5954757	0,0373753	15,93	0,000***	4,23234	0,1901655	22,26	0,000***	3,14933	0,1759594	17,90	0,000***
LIQG	0,0710287	0,0199287	3,56	0,000***	-1,43619	0,2628094	-5,46	0,000***	-0,5447885	0,036304	-15,01	0,000***
BSIZE	0,3441801	0,1748708	1,97	0,049**	-1,344952	0,596206	-2,26	0,024**	3,372521	0,3618353	9,32	0,000***
Teste Wald			145029,34 (8)	0,000			358162,50 (8)	0,000			0,00 (8)	0,000
Teste Sargan			33,6427 (61)	0,9983			39,89866 (61)	0,9833			38,93393 (60)	0,9841
Teste Arellano Bond para AR(1)			-1,072	0,2837			-1,0116	0,3117			0,23499	0,8142
Teste Arellano Bond para AR(2)			0,14541	0,8844			1,1656	0,2438			-0,06456	0,9485

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado constituído por 838 empresas. As variáveis estão devidamente definidas na secção 2 – Metodologia de investigação, mais concretamente no ponto 2.2 – Variáveis a incluir no modelo. De salientar ainda que: i) *, **, e *** indicam níveis de significância a 10%, 5% e 1% respetivamente; ii) O teste de Sargan com um p-value superior a 5% mostra que os instrumentos são válidos, sendo que os valores entre parêntesis do teste mostram os graus de liberdade; iii) O teste Wald apresenta um p-value menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como χ^2 sob uma hipótese nula sem significância, com graus de liberdade entre parêntesis; iv) O teste AR (1) tem distribuição normal N (0,1) e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR (2) tem distribuição normal N (0,1) e com p-value superior a 5% aceita a hipótese nula de ausência de auto correlação de segunda ordem.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Com base nos resultados da Tabela 6, observa-se que a maioria das variáveis explicativas são significativas no desempenho das empresas hoteleiras analisadas na Região do Algarve, permitindo corroborar globalmente as hipóteses colocadas.

Pela leitura dos resultados é possível inferir que, independentemente do modelo estimado, os níveis de desempenho do ano corrente são afetados pelos níveis do ano anterior, o que justifica a opção por modelos dinâmicos.

Os resultados sugerem que o indicador ROA do ano anterior exerce uma influência positiva significativa sobre o ROA do ano corrente ($p < 0,01$). Este resultado revela uma consistência no desempenho dos ativos, a qual pode ser interpretada como um sinal positivo pelos investidores e globalidade dos *stakeholders* externos com interesse na sobrevivência a longo prazo das empresas que sustentam a economia, ao demonstrar uma gestão eficaz dos recursos e uma base estável para o crescimento futuro dos hotéis. No fundo, a sociedade civil, que provavelmente vai de férias para este destino, crê que nesta região os turistas virão sempre em grande número o que refletirá mais valor empresarial. Contrariamente, os indicadores ROE e MEBITDA do ano anterior exercem uma influência negativa significativa sobre os do ano corrente ($p < 0,01$). Os resultados sugerem que tanto o gestor como o acionista atual estão conscientes da volatilidade deste setor por estar sujeito a grandes oscilações no volume de negócios consoante a variação do ambiente macroeconómico. Percebem que ter bons níveis de desempenho num determinado ano pode não ser sinónimo de continuidade no ano seguinte.

No que concerne à variável Gastos Sociais esta apresenta-se estatisticamente significativa ($p < 0,01$) e com um sinal positivo no modelo 1, 2 e 3, isto é, quanto maior o nível de gastos sociais de uma empresa, maior será a sua *performance*. Os gastos sociais são valorizados por todos os *stakeholders*, gestores, acionistas e sociedade civil, porque não apenas beneficiam os funcionários e as comunidades, mas também contribuem para o sucesso e a sustentabilidade a longo prazo das empresas. Os funcionários, mais motivados têm maiores níveis de produtividade e logo geram mais valor para a empresa. A comunidade civil, interpreta esta maior consciência social por parte das empresas como algo altamente enriquecedor na ajuda do quotidiano das famílias e os acionistas anteveem o sinal positivo do mercado com estas preocupações no estado social da nação. Estes resultados confirmam a hipótese 1, em linha com estudos de Abdelwahed et al. (2022); Armstrong

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

et al. (2023); Balkin e Werner (2023); Lee (2021); Neves et al. (2022a); Neves et al. (2023); Saeed et al. (2023) e Thanh et al. (2021).

Relativamente aos Gatos com Transportes, os modelos 2 e 3 apontam significância estatística ($p < 0,01$) corroborando a hipótese 2. A variável está positivamente correlacionada com o ROE e negativamente correlacionada com a MEBITDA. O resultado aponta que os acionistas consideram estas despesas como cruciais para impulsionar níveis mais elevados de produtividade e desenvolvimento para os hotéis, de modo a resultar num melhor desempenho das funções e, consequentemente, numa maior performance, o que está de acordo com os resultados de Banerjee e Deb (2023); Bergantino et al. (2023); Heuvel et al. (2013); Kanyepe (2023); Rivera et al. (2016) e Tuong et al. (2019). Pelo contrário, os gestores encaram os Gastos com Transportes como despesas que impactam negativamente os resultados atuais e, por conseguinte, a *performance*, considerando que o aumento destas despesas pode implicar prescindir de outras oportunidades que consideram mais rentáveis para os hotéis. Estes resultados estão alinhados com os obtidos por Branco et al. (2023).

A variável Publicidade e Propaganda revela-se estatisticamente significativa ($p < 0,01$) e com um parâmetro positivo nos modelos 1 e 2, a qual significa que um aumento nos gastos com publicidade e propaganda contribui para a melhoria do desempenho hoteleiro. Os investidores e acionistas levam em conta este fator na promoção da melhoria do desempenho dos hotéis, pois investir em publicidade aumenta a visibilidade da empresa, fortalece a marca, melhora a comunicação com os consumidores, proporciona uma vantagem competitiva e facilita o relacionamento com o público-alvo. Os resultados confirmam investigações de autores como Anser et al. (2020); Assaf et al. (2017); Bayer et al. (2020); Feng et al. (2015); Kim et al. (2019); Moon et al. (2023); Rubio e Martínez (2019); Sridhar et al. (2016) e Xu et al. (2019). Contrariamente, a variável Publicidade e Propaganda encontra-se estatisticamente significativa, mas com um parâmetro negativo no modelo 3, ou seja, o aumento dos investimentos em publicidade e propaganda está associado a uma redução na Margem do EBITDA. Este resultado demonstra que os gestores acreditam que os investimentos em publicidade não estão a gerar um retorno suficiente em termos de aumento das vendas, o que está a diminuir a rentabilidade dos hotéis e a prejudicar o seu desempenho. Provavelmente estes gestores percebem que mesmo sem grandes despesas em publicidade os turistas chegariam na mesma proporção,

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

ou pelo menos na proporção suficiente para aumentar o desempenho, sem necessidade de gastos adicionais já que se trata de uma região turística por excelência. Estes resultados corroboram as conclusões de Kim et al. (2018); Shah & Akbar (2008); Tarannum et al. (2023) e Wang et al. (2009).

Relativamente à variável Dimensão da Empresa, os resultados revelam efeitos negativos nos três modelos em análise, alinhando-se com estudos anteriores realizados por Aissa e Goaiad (2016); Knudsen et al. (2023); Neves et al. (2022c); Neves et al. (2021), corroborando a hipótese 4. As empresas maiores podem enfrentar dificuldades numa gestão eficiente dos recursos adicionais e nessa medida, maiores empresas têm menores níveis de desempenho.

A Formação Profissional, apresenta dados significativamente estatísticos ($p < 0.01$), com efeitos positivos para os três modelos o que nos permite corroborar a hipótese 5. Estes resultados sublinham a importância dos investimentos em formação e no desenvolvimento dos recursos humanos para o sucesso dos hotéis, ou seja, do ponto de vista dos *stakeholders* externos, acionistas e gestores, as empresas hoteleiras do Algarve que priorizam a formação e o aperfeiçoamento das competências dos colaboradores têm maior propensão para atingir níveis mais elevados de eficiência operacional, inovação e competitividade, conduzindo a um aumento da *performance*. Estes resultados são consistentes com os resultados de Ahmed et al. (2022); Chatterjee et al. (2023); Hosen et al. (2023); Mohammad e Bujang (2019); Nguyen (2023) e Odat e Bsoul (2022).

No que diz respeito à Liquidez Geral, esta variável é estatisticamente significativa em todos os modelos, permitindo corroborar a hipótese 6. Na ótica dos *stakeholders* externos a relação positiva entre a liquidez e a *performance* indica que genericamente a sociedade entende que maiores níveis de liquidez conduzem a mais capacidade de a empresa gerar resultados e logo maior *performance* operacional. Este resultado mostra a importância fundamental de uma gestão eficaz dos recursos no curto prazo para uma sustentabilidade de resultados nos hotéis, permitindo que as empresas deste setor cumpram com as suas obrigações no curto prazo em resposta a contingências financeiras imprevistas. Esta relação está de acordo com os resultados obtidos por Ali et al. (2019); Neves et al. (2019); Neves et al. (2021); Smirnova e Zavertiaeva (2017); Trad et al. (2017); Wu et al. (2022) e Zhang e Du (2020). Em sentido oposto, a Liquidez Geral revela-se estatisticamente significativa ($p < 0,01$), com sinal negativo nos modelos 2 e 3. Para os acionistas e gestores,

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

um excesso de liquidez pode indicar uma má alocação ou subutilização dos recursos financeiros dos hotéis, o que resulta em oportunidades perdidas ou ineficiências operacionais. Estes resultados vão ao encontro dos obtidos por Othuon et al. (2021) e Xu et al. (2022). De facto, estes resultados não são surpreendentes na medida em que globalmente o cidadão entende a liquidez como a capacidade de assumir compromissos financeiros, logo algum desafogo financeiro que é sinónimo de sinal positivo no mercado, no entanto, quem está a gerir a empresa e quem espera ser remunerado por via do valor criado pela empresa sabe que excedentes de liquidez geram perda de valor sustentado pois podem implicar má gestão de recursos excedentários.

Por último, ao analisar a variável independente Dimensão do Conselho de Administração, percebemos uma relação positiva na ótica estrita do gestor e na ótica global dos *stakeholders*. Apenas os acionistas admitem uma relação negativa entre maiores conselhos de administração e desempenho empresarial. Na ótica global dos *stakeholders* e dos gestores internos à organização, um aumento do número de membros do conselho de administração está correlacionado com melhorias no desempenho hoteleiro, uma vez que a integração de uma ampla diversidade de experiências, competências e perspetivas pode enriquecer a tomada de decisões. Do mesmo modo, pode garantir uma supervisão mais completa das atividades dos hotéis, de maneira a potenciar uma gestão mais eficaz e uma performance superior. Estes resultados corroboram os obtidos por Huynh et al. (2022); Jarwan et al. (2023); Johl et al. (2015); Kalsie e Shrivastav (2016); Martínez e Álvarez (2020) e Sahoo et al. (2023). No entanto, na ótica dos acionistas, um aumento no número de membros do conselho de administração está correlacionado com uma diminuição no desempenho das empresas hoteleiras. Para estes, um conselho de administração maior pode enfrentar desafios de coordenação, comunicação e tomada de decisões, o que resulta numa gestão menos eficaz e, consequentemente, num desempenho financeiro desfavorável. Esta relação está de acordo com os resultados obtidos por Al-Absy e AlMahari (2023); Arora e Sharma (2016); Brahma et al. (2021); Le et al. (2023); Liu et al. (2015) e Nguyen et al. (2014).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Tabela 7-Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região Autónoma da Madeira.

Variáveis independentes	Variáveis dependentes											
	ROA				ROE				MEBITDA			
	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE
Constante	3,277783	19,11104	0,17	0,864	19,41436	36,09024	0,54	0,591	116,4411	12,85816	9,06	0,000***
L1	0,231473	0,0041278	56,08	0,000***	-0,4306194	0,0068812	-62,58	0,000***	-0,0704031	0,011317	-6,22	0,000***
GSS	2,92567	1,523467	1,92	0,055*	-18,35184	2,103689	-8,72	0,000***	-2,731564	2,237919	-1,22	0,222
GT	2,258713	0,1490461	15,15	0,000***	0,7240152	0,2708294	2,67	0,008***	3,376564	0,33058	10,21	0,000***
PUBLI	4,936794	0,5666275	8,71	0,000***	-3,655166	1,467483	-2,49	0,013**	11,49417	0,8976483	12,80	0,000***
SIZE	0,3990639	2,005968	0,20	0,842	-28,74977	2,763442	-10,40	0,000***	-12,82613	2,43318	-5,27	0,000***
FORM	1,047929	0,203872	5,14	0,000***	-3,573575	0,1700985	-21,01	0,000***	3,684325	0,1771979	20,79	0,000***
LIQG	8,733504	0,0721695	121,01	0,000***	5,726082	0,3334173	17,17	0,000***	2,608279	0,2181815	11,95	0,000***
BSIZE	-8,546401	0,9205722	-9,28	0,000***	66,75906	2,049011	32,58	0,000***	0,6492709	0,8199382	0,79	0,428
Teste Wald			0,0000 (8)	0,0000			0,0000 (8)	0,0000			12395,54 (8)	0,0000
Teste Sargan			33,36014 (58)	0,9961			27,08139 (58)	0,9998			31,51167 (58)	0,9982
Teste Arellano Bond para AR(1)			-1,2043	0,2285			0,31902	0,7497			-1,2463	0,2127
Teste Arellano Bond para AR(2)			0,59698	0,5505			-1,9349	0,0530			0,31103	0,7558

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado constituído por 301 empresas. As variáveis estão devidamente definidas na secção 2 – Metodologia de investigação, mais concretamente no ponto 2.2 – Variáveis a incluir no modelo. De salientar ainda que: i) *, **, e *** indicam níveis de significância a 10%, 5% e 1% respetivamente; ii) O teste de Sargan com um p-value superior a 5% mostra que os instrumentos são válidos, sendo que os valores entre parêntesis do teste mostram os graus de liberdade; iii) O teste Wald apresenta um p-value menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como χ^2 sob uma hipótese nula sem significância, com graus de liberdade entre parêntesis; iv) O teste AR (1) tem distribuição normal N (0,1) e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR (2) tem distribuição normal N (0,1) e com p-value superior a 5% aceita a hipótese nula de ausência de auto correlação de segunda ordem.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

De acordo com os dados da Tabela 7, é possível observar que a maioria das variáveis explicativas apresentam significância no desempenho das empresas hoteleiras analisadas na Região Autónoma da Madeira.

Tal como acontecia nos resultados para a região do Algarve, também aqui, os níveis de *performance* do ano anterior influenciam os do ano corrente. Especificamente, apenas a sociedade civil entende que é possível que se mantenham ou reforcem os níveis de desempenho de um ano para o outro. Há o entendimento genérico que tal como o turismo do Algarve, também o turismo da Madeira, e, por conseguinte, a hotelaria desta região está sempre com níveis de lotação suficientes que garantem a sustentabilidade do negócio com níveis de desempenho positivos. Relativamente a quem gere e quem espera obter rendibilidade do capital próprio, não espera que exista uma relação linear positiva entre desempenho passado e presente, pois têm consciência de que se trata de um setor muito dependente de eventos macroeconómicos, como as recentes crises económicas, pandemias e desastres naturais que podem afetar de forma significativa o número de turistas/visitantes com impacto direto nos níveis de resultados e consequente desempenho empresarial.

Ao observar a variável Gastos Sociais, apenas os modelos 1 e 2 possuem significância estatística ($p < 0,1$) e ($p < 0,01$) ao reforçar deste modo a hipótese 1. A variável revela uma relação positiva com o ROA, sugerindo que a sociedade entende que as preocupações sociais vão alavancar a produtividade dos funcionários e a sua motivação global leva a mais valor empresarial (Armstrong et al., 2023). O acionista, preocupado com os seus retornos anuais, ainda não está consciente do *trade-off* custo-benefício destes gastos adicionais com a componente social. Frequentemente priorizam retornos financeiros imediatos ou de curto prazo. A incerteza quanto aos resultados operacionais potenciais e a possibilidade de os trabalhadores não atingirem os objetivos propostos podem gerar hesitação entre os acionistas (Farhan et al., 2023).

Em relação aos Gastos com Transportes, esta variável demonstra significância estatística ($p < 0,01$) e um coeficiente positivo em todos os modelos analisados, o que valida a aceitação da hipótese 2. Para as três diferentes óticas em análise, um aumento nos custos associados ao transporte está correlacionado com um melhor desempenho hoteleiro, ou seja, os custos de transporte mais elevados podem refletir num aumento da atividade comercial e na expansão geográfica, o que, por sua vez, pode impulsionar o crescimento

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

e a *performance* das empresas madeirenses do setor hoteleiro. Esta relação positiva destaca a importância de uma gestão eficaz de logística como um componente fundamental para o sucesso organizacional, a fim de enfatizar a necessidade de equilibrar os investimentos em transporte com os objetivos dos hotéis. Estes resultados vão ao encontro dos obtidos por Banerjee e Deb (2023); Bergantino et al. (2023); Heuvel et al. (2013); Kanyepe (2023); Rivera et al. (2016) e Tuong et al. (2019).

Quanto à Publicidade e Propaganda, esta está estatisticamente associada aos três modelos, apoiando a hipótese 3. Relativamente aos modelos 1 e 3 ($p < 0.01$), o impacto positivo está de acordo com Anser et al. (2020); Assaf et al. (2017); Bayer et al. (2020); Feng et al. (2015); Kim et al. (2019); Moon et al. (2023); Rubio e Martínez (2019); Sridhar et al. (2016) e Xu et al. (2019), quando se usa como métrica de desempenho o ROA e MEBITDA. No que diz respeito ao modelo 2, os resultados também são estatisticamente significativos ($p < 0.05$), mas negativos para a ROE, corroborando estudos de Kim et al., (2018); Shah & Akbar, (2008); Tarannum et al. (2023) e Wang et al. (2009). De facto, em termos operacionais, antes de decisões de estrutura de capitais, um maior investimento em publicidade pode ajudar as empresas a destacarem-se da concorrência e a consolidarem posições no mercado, ou seja, as estratégias de marketing mais robustas podem contribuir para uma maior visibilidade da marca e para um aumento das vendas levando a mais desempenho económico, tanto na perspetiva da comunidade geral como do gestor da empresa. Porém, para os atuais acionistas um alto investimento em publicidade pode sobrecarregar os recursos financeiros dos hotéis, a fim de reduzir a capacidade de investir noutras áreas que poderiam contribuir mais diretamente para o desempenho hoteleiro. Esta relação negativa destaca a necessidade de uma análise mais aprofundada das estratégias de marketing e dos investimentos em publicidade, de modo a compreender melhor os mecanismos subjacentes e otimizar a alocação dos recursos para maximizar o valor das empresas deste setor.

Os resultados da variável independente Dimensão da Empresa demonstram-se estatisticamente significativos e negativos para os modelos 2 e 3 ($p < 0.01$), ao confirmar a hipótese 4. Assim, relativamente aos modelos 2 e 3, mais concretamente, ROE e MEBITDA validam-se os resultados dos autores estudados Aissa e Goaid (2016); Knudsen et al. (2023); Neves et al. (2022c) e Neves et al. (2021). Efetivamente, os acionistas e os gestores sugerem que as empresas hoteleiras de maior dimensão tendem a

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

ter um desempenho empresarial inferior, uma vez que os hotéis de maior extensão podem enfrentar desafios associados à burocracia, rigidez organizacional e dificuldades na adaptação rápida às mudanças. Além disso, pode refletir numa menor agilidade na tomada de decisões e numa maior complexidade na gestão dos recursos.

A variável Formação Profissional, apresenta resultados estatisticamente significativos para todos os modelos, corroborando a hipótese 5. Se para a ROA e MEBITDA há um impacto positivo da formação nestas medidas de *performance*, tal como acontecia para os gastos em publicidade e propaganda ($p < 0.01$) (Ahmed et al. 2022; Chatterjee et al. 2023; Hosen et al. 2023; Mohammad e Bujang 2019; Nguyen 2023; Odat e Bsoul 2022); para a ROE, a formação tem um efeito negativo (Bontis et al. 2015; Joshi et al. 2013; Maditinos et al. 2011). De acordo com o exposto anteriormente, esta discrepância é causada pelo facto dos *stakeholders* externos e gestores reconhecerem que investir na formação dos trabalhadores está associado a um melhor desempenho hoteleiro a nível operacional. A formação adequada do pessoal pode melhorar as competências, a produtividade e a eficiência dos colaboradores, com o objetivo de obter uma maior qualidade no trabalho e uma melhoria nos processos internos de modo a alcançar os objetivos organizacionais e aumentar a *performance*. No entanto, os acionistas avaliam que investir na formação dos colaboradores pode não estar correlacionado com um melhor desempenho das empresas hoteleiras sobretudo porque estes custos adicionais podem não se traduzir em mais resultados líquidos.

No que diz respeito à variável Liquidez Geral, uma vez mais nos três modelos esta variável é relevante ($p < 0.01$) para explicar o desempenho das empresas madeirenses do setor hoteleiro, permitindo validar a hipótese 6. Uma maior liquidez exerce um efeito positivo no desempenho dos hotéis, ou seja, as empresas hoteleiras com níveis mais elevados de liquidez estão mais posicionadas para enfrentar desafios financeiros inesperados e aproveitam melhores oportunidades de investimento, ao contribuir assim para uma maior estabilidade e também atingir maiores margens operacionais (Wu et al., 2022).

Por fim, no contexto dos *stakeholders* externos e acionistas, é de notar a relação estatisticamente significativa positiva no modelo 2 e negativa no modelo 1 com a variável Dimensão do Conselho de Administração, permitindo aceitar a hipótese 7 ($p < 0.01$). Uma explicação possível, prende-se com o facto de os acionistas assumirem que um conselho

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

de administração com um maior número de membros pode oferecer uma supervisão mais abrangente nas operações dos hotéis, permitindo uma gestão controlada e eficaz dos recursos e uma resposta mais ágil aos eventuais desafios (Sahoo et al., 2023). De forma contraditória, os *stakeholders* externos declaram que um conselho de administração com um maior número de membros está associado a um desempenho inferior nas empresas hoteleiras. Uma possível interpretação deste resultado é que um conselho de administração demasiado amplo pode levar a dificuldades de coordenação e comunicação, bem como a uma tomada de decisão mais lenta e menos eficiente. Além disso, pode resultar em conflitos internos e em dificuldades na implementação de estratégias claras e consistentes que conduzam a mais resultados operacionais (Al-Absy e AlMahari, 2023).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

Tabela 8-Resultados da estimação dos modelos 1, 2 e 3 para as Empresas do Setor Hoteleiro na Região Autónoma dos Açores.

Variáveis independentes	Variáveis dependentes											
	ROA				ROE				MEBITDA			
	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE	Coefficiente	Erro Padrão	Z	P-VALUE
Constante	31,64759	6,996577	4,52	0,000***	207,744	35,76452	5,81	0,000***	42,27991	170,3393	0,25	0,804
L1	0,0193042	0,0099649	1,94	0,053*	0,5010062	0,0196815	25,46	0,000***	-0,1622291	0,0101745	-15,94	0,000***
GSS	-0,2372602	1,272845	-0,19	0,852	16,07135	6,157808	2,61	0,009***	-238,6856	15,94737	-14,97	0,000***
GT	2,388561	0,1769097	13,50	0,000***	13,39323	1,596975	8,39	0,000***	39,929	4,844218	8,24	0,000***
PUBLI	0,7196839	0,2953383	2,44	0,015**	7,148251	2,377479	3,01	0,003***	25,02857	5,063898	4,94	0,000***
SIZE	-3,156327	0,571869	-5,52	0,000***	-38,55313	9,167322	-4,21	0,000***	175,9069	15,55958	11,31	0,000***
FORM	-0,5301735	0,1491727	-3,55	0,000***	-3,153516	0,7696253	-4,10	0,000***	8,85592	3,675754	2,41	0,016**
LIQG	1,707865	0,0975608	17,51	0,000***	1,71579	0,6830403	2,51	0,012**	10,31752	6,524613	1,58	0,114
BSIZE	-0,6450187	0,3826126	-1,69	0,092*	4,283231	1,108262	3,86	0,000***	-8,189892	2,202286	-3,72	0,000***
Teste Wald			779621,79 (8)	0,0000			0,0000 (8)	0,0000			39204,90 (8)	0,0000
Teste Sargan			15,44974 (49)	1,0000			17,03334 (49)	1,0000			15,99335 (49)	1,0000
Teste Arellano Bond para AR(1)			-1,4133	0,1576			-1,4094	0,1587			-1,4899	0,1362
Teste Arellano Bond para AR(2)			-1,0778	0,2811			0,07365	0,9413			-1,2306	0,2185

A regressão é realizada usando um painel de dados não balanceado constituído por 246 empresas. As variáveis estão devidamente definidas na secção 2 – Metodologia de investigação, mais concretamente no ponto 2.2 – Variáveis a incluir no modelo. De salientar ainda que: i) *, **, e *** indicam níveis de significância a 10%, 5% e 1% respetivamente; ii) O teste de Sargan com um p-value superior a 5% mostra que os instrumentos são válidos, sendo que os valores entre parêntesis do teste mostram os graus de liberdade; iii) O teste Wald apresenta um p-value menor que 5%, o que significa que a significância conjunta e os coeficientes são significativos distribuídos assintoticamente como χ^2 sob uma hipótese nula sem significância, com graus de liberdade entre parêntesis; iv) O teste AR (1) tem distribuição normal N (0,1) e testa a hipótese nula de ausência de auto correlação de primeira ordem; v) O teste AR (2) tem distribuição normal N (0,1) e com p-value superior a 5% aceita a hipótese nula de ausência de auto correlação de segunda ordem.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Da análise da tabela 8, é evidente que a maioria das variáveis explicativas demonstram significância estatística ao explicar o desempenho das empresas hoteleiras examinadas na Região Autónoma dos Açores.

É possível observar que as variáveis de desempenho do ano corrente, são influenciadas pelos níveis do ano anterior. Os resultados apontam um efeito positivo significativo no retorno sobre os ativos ($p < 0,1$) e no retorno sobre o património líquido ($p < 0,01$) enquanto a margem do EBITDA aponta para um resultado significativo negativo ($p < 0,01$). O gestor, conhecedor do setor, tem a perceção, tal como acontecia em todas as demais regiões, que o desempenho hoteleiro está dependente de fatores exógenos e que tal pode condicionar os níveis de performance de um ano para o outro.

No que se refere à variável dos Gastos Sociais, esta obteve significância estatística no modelo 2 e 3 ($p < 0,01$), aceitando a hipótese 1. Na perspetiva dos acionistas desta região, os investimentos em gastos sociais, podem influenciar positivamente a satisfação e a motivação dos funcionários, na qual, resulta num melhor atendimento ao cliente e, consequentemente, num maior desempenho dada a melhor reputação dos hotéis com relações de confiança que fortalecem laços com a comunidade visitante e garantem imagem de marca e vantagem competitiva (Balkin e Werner, 2023). No entanto, para os gestores, um aumento dos gastos sociais implica um desempenho inferior nas empresas do setor hoteleiro. Uma interpretação possível para este resultado é que os elevados gastos sociais podem ter um impacto negativo na eficiência operacional das empresas hoteleiras, devido ao aumento dos custos sem uma correspondente melhoria nos resultados. O gestor conhece bem a limitação de recursos que tem, num tipo de turismo diferente das demais regiões, com uma maturidade diferente em que os voos *low cost* são relativamente recentes (Farhan et al., 2023).

Quanto aos Gastos com Transportes, esta variável apresenta-se estatisticamente significativa ($p < 0,01$) e com sinal positivo em todos os modelos analisados. Podemos assim corroborar a hipótese 2 de acordo com Banerjee e Deb (2023); Bergantino et al. (2023); Heuvel et al. (2013); Kanyepe (2023); Rivera et al. (2016) e Tuong et al. (2019). Tal sugere que um aumento nos custos dos transportes está associado a um melhor desempenho nas empresas hoteleiras. Na ótica dos *stakeholders* externos, acionistas e gestores, um investimento significativo em transportes pode ser interpretado como um indicador de gestão eficaz dentro do setor hoteleiro, ou seja, as empresas investem em

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

meios para garantir o fornecimento eficiente dos produtos e serviços, na qual contribui para uma operação mais eficiente e satisfatória para os clientes. Também destacam a importância da gestão de uma logística eficiente a qual contribui para o desenvolvimento na performance dos hotéis. Este resultado, diferente do da região do Algarve não é surpreendente pois os turistas vão de avião e não tendo carro próprio, os transportes à disposição são a única forma que têm de visitar as ilhas.

De maneira equivalente, os resultados desta investigação revelaram também uma associação positiva e estatisticamente significativa entre a Publicidade e Propaganda e o desempenho empresarial no setor hoteleiro para o modelo 1 ($p < 0,05$) e para os modelos 2 e 3 ($p < 0,01$), ao viabilizar a aceitação da hipótese 3. Do ponto de vista dos *stakeholders* externos, acionistas e gestores, um acréscimo nos gastos com publicidade e propaganda implica melhorias no desempenho operacional e financeiro das empresas hoteleiras estudadas. De atender também que uma estratégia de marketing proativa pode ser um elemento crucial para o sucesso e a competitividade das empresas deste setor, ao destacar a importância de uma comunicação eficaz. Esta abordagem permite colher benefícios como o aumento da visibilidade da marca, a atração de mais clientes e, consequentemente, à melhoria no desempenho dos hotéis. Esta conclusão é consistente com as investigações de Anser et al. (2020); Assaf et al. (2017); Bayer et al. (2020); Feng et al. (2015); Kim et al. (2019); Moon et al. (2023); Rubio e Martínez (2019); Sridhar et al. (2016) e Xu et al. (2019).

Os resultados referentes à variável Dimensão da Empresa evidenciam coeficientes estimados positivos para o modelo 3 e negativos para o modelo 1 e 2 com uma relação estatisticamente significativa, para um nível de significância de 1%. Os resultados vão ao encontro da expectativa inicial e, assim sendo, corroboram-se com a hipótese 4. Deste modo, na ótica dos gestores, os hotéis de maior dimensão tendem a apresentar um melhor desempenho, pelo facto de possuírem recursos e capacidades ampliadas, o que as capacita a investir de forma mais substancial em infraestruturas, marketing, tecnologia e recursos humanos. Esta situação pode resultar numa presença mais marcante no mercado, uma capacidade de atender a uma base de clientes mais extensa e uma posição competitiva mais sólida em comparação com os hotéis de menor dimensão. Além disso, pode proporcionar economias de escala e eficiências na qual contribuem para a rentabilidade deste setor. Estes resultados corroboram os de Cuadros-Solas et al. (2023); Kim et al.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

(2013); Martini et al. (2023); Neves et al. (2022b) e Neves et al. (2019). Já do ponto de vista dos *stakeholders* externos/sociedade civil/visitantes e acionistas, os hotéis de maior dimensão podem enfrentar desafios que impactam negativamente com o desempenho global, isto é, podem ser mais suscetíveis a problemas de gestão, burocracia interna, e dificuldades na tomada de decisões. Além disso, enfrentam maiores dificuldades na gestão dos custos fixos tendo menor flexibilidade operacional, o que pode comprometer a capacidade de gestão de mais recursos de forma eficiente e por conseguinte a performance destes resultados, na qual vão ao encontro dos obtidos por Aissa e Goaiied (2016); Knudsen et al. (2023); Neves et al. (2022c) e Neves et al. (2021).

No que respeita à Formação Profissional, o sinal e significância sobre as variáveis dependentes é exatamente igual ao verificado com a dimensão. Também aqui só na perspetiva do gestor é que a formação pode aumentar os níveis de desempenho já que incrementa a competência, motivação e produtividade dos colaboradores, refletindo-se num serviço de melhor qualidade e numa maior satisfação que conduz a maiores margens ou mais níveis de volume de negócios. Na ótica dos demais *stakeholders*, trata-se de um gasto cujo potencial para aumentar a rentabilidade não é imediato pois os programas de formação podem não estar adaptados às necessidades específicas das empresas hoteleiras desta região. Provavelmente só as empresas de maior dimensão terão capacidade para uma formação adequada às necessidades. Os resultados permitem corroborar a hipótese 5, de acordo com de Chatterjee et al. (2023); Hosen et al. (2023); Nguyen (2023), para a ótica do gestor, e de acordo com Bontis et al. (2015); Joshi et al. (2013); Maditinos et al. (2011), na ótica dos demais *stakeholders*.

A variável Liquidez Geral, apresenta-se estatisticamente significativa e com um sinal positivo ($p < 0,01$) e ($p < 0,05$) nos modelos 1 e 2, ou seja, para os *stakeholders* externos e acionistas uma adequada liquidez está associada a um melhor desempenho nos hotéis. Os resultados permitem aceitar a hipótese 6 ao demonstrar que uma adequada liquidez permite às empresas do setor hoteleiro fazer frente a desafios financeiros imprevistos, sem comprometer as devidas operações e investimentos. Do mesmo modo, uma liquidez sólida pode proporcionar aos hotéis a flexibilidade necessária para aproveitar oportunidades de crescimento ao favorecer por conseguinte o seu desempenho. Estes resultados corroboram os de Ali et al. (2019); Neves et al. (2019); Neves et al. (2021); Smirnova e Zavertiaeva (2017); Trad et al. (2017); Wu et al. (2022); Zhang e Du (2020).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Relativamente à variável de *governance*, Dimensão do Conselho de Administração e tal como acontecia na região da Madeira, apenas o acionista percebe uma relação positiva entre um maior número de membros do CA e a rendibilidade que aufer, aceitando que existirá maior diversidade de experiências que alavancam o potencial de valor. Este resultado permite aceitar a hipótese 7 e está em linha com Huynh et al, (2022); Jarwan et al. (2023); Sahoo et al. (2023). De forma oposta, para os *stakeholders* externos e gestores, um conselho de administração com um maior número de membros conduz a um desempenho inferior nas empresas hoteleiras, dado que, poderá levar a dificuldades na comunicação, tomada de decisões mais lentas e menor coesão entre os membros (Lee et al., 2023).

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

3.3 Discussão

Nesta secção apresenta-se uma breve análise para reforçar os principais resultados obtidos nas três regiões analisadas nas tabelas anteriores. Importa sublinhar que os resultados analisados são relevantes contribuindo para um muito melhor conhecimento dos fatores que contribuem para o desempenho das empresas que operam no setor hoteleiro português, com o CAE551.

Relativamente ao Algarve, é a única região onde os gastos sociais são valorizados por todos os *stakeholders*. Trata-se da principal região turística de Portugal Continental, com uma economia completamente dependente do turismo, onde a concorrência e dimensão hoteleira é elevada conduzindo a uma maior pressão para investimentos em iniciativas de responsabilidade social, que permitem a diferenciação, atraindo clientes mais conscientes.

Também é na região do Algarve onde os gastos com transportes têm uma influência distinta das demais regiões. Resultado que apesar de não ser surpreendente, mostra a importância de incluir esta variável como importante fator dos níveis de desempenho deste setor. Na verdade, na região do Algarve, uma grande parte dos turistas que ocupam os hotéis chega de carro próprio ou alugado nos aeroportos de Lisboa e Porto, pelo que a comunidade não lhe atribui importância para o desempenho empresarial e o gestor vê mesmo que se trata de custos adicionais que não melhoram a margem do negócio. Apenas os acionistas entendem ser importante para obterem mais valor.

Os gastos com publicidade também não são vistos pelo gestor algarvio como algo que melhore o desempenho do setor, provavelmente por ser um destino turístico, por excelência, independentemente da publicidade e marketing. A mesma opinião tem apenas o acionista da região da Madeira que entende que são custos desnecessários e que não contribuem para um aumento da sua rentabilidade, já que admitem que a Madeira é um destino hoteleiro distinto, sem necessidade de propaganda e marketing.

No que respeita à formação dos profissionais esta é considerada por todos os *stakeholders* como sinal de mais qualidade e garantia de melhores resultados e consequente desempenho apenas na região do Algarve. Trata-se de uma região onde existe alta diversidade de funcionários internacionais, que aqui procuram emprego, sendo necessário altos investimentos em formação, para que os colaboradores estejam alinhados com os padrões de serviços do hotel, possam comunicar eficazmente e possam integrar a cultura

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

organizacional. Esta abordagem pode diferir das necessidades de outras regiões, como os Açores, onde a composição da força de trabalho pode ser menos diversificada e, portanto, sendo normalmente nacional, os custos de formação podem ser relativamente menores e a sua influência ser apenas valorizada pelo gestor que percebe a necessidade diária dessa formação.

Relativamente a uma aparente situação de equilíbrio financeiro, parece que apenas na região do Algarve há o entendimento tanto por parte do gestor como do acionista que níveis elevados de liquidez podem estar a condicionar uma rendibilidade superior. Nesta região só a sociedade global entende que maior liquidez conduz a maior desempenho, provavelmente por ser uma expressão que comumente é utilizada como crucial à flexibilidade financeira. No entanto, uma subutilização dos recursos pode resultar em menores níveis de rendibilidade, perceptíveis apenas a quem está diretamente ligado à empresa.

Os resultados mostram, pela natureza do próprio turismo, uma diferente maturidade do mercado hoteleiro nas três regiões, sendo o Algarve com as suas praias de areia dourada e famosos campos de golfe notoriamente mais maduro.

Apenas nos Açores, se percebe que a dimensão empresarial é valorizada pelo gestor, que tendo mais recursos consegue aproveitá-los com economias de escala, o que notoriamente mostra que a dimensão dos hotéis nos Açores é bastante menor do que nas demais regiões, onde os *stakeholders* percebem a dificuldade numa gestão eficiente de mais recursos. Na verdade, o turismo dos Açores com as suas festas tradicionais, termas e vulcões e tradição de ecoturismo, é mais recente sendo a realidade dos voos *low cost* algo com poucos anos. Talvez por isso, apenas os acionistas nos Açores, acreditam que a rendibilidade de um ano pode ser mantida e aumentada no ano seguinte, acreditando na sustentabilidade do negócio hoteleiro no longo prazo da região.

No Algarve, as práticas sociais são avançadas e bem integradas, refletindo a maturidade do mercado. A Madeira, com os seus jardins, cultura e clima ameno o ano todo, também investe significativamente, mas com uma abordagem mais regional e comunitária. Os Açores, com um turismo mais emergente, estão a construir as suas práticas sociais alinhadas ao desenvolvimento sustentável e preservação cultural.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Nos Açores e na Madeira há uma maior igualdade na perceção do impacto da dimensão do conselho de administração na performance dos hotéis, com uma tendência a valorizar conselhos mais ágeis e próximos. Nos Açores e na Madeira, onde o turismo é mais orientado à natureza e à cultura local, a flexibilidade e proximidade dos conselhos menores são vistas como vantajosas para a sociedade global e para o gestor.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

CONCLUSÃO

A presente dissertação foi desenvolvida com a finalidade de analisar os fatores que determinam o desempenho das empresas portuguesas no setor hoteleiro, especificamente na Região do Algarve, Madeira e Açores. Com o intuito de alcançar este objetivo foram incluídos na análise duas categorias distintas de variáveis, as variáveis específicas das empresas e uma variável de *Corporate Governance*.

O estudo concentrou-se numa amostra global de 1385 empresas do setor hoteleiro com CAE551-Estabelecimentos hoteleiros, sendo 838 pertencentes à Região do Algarve, 301 na Região Autónoma da Madeira e 246 na Região Autónoma dos Açores, para o período entre 2010 e 2022.

Recorrendo à metodologia de dados em painel, nomeadamente ao método de estimação *GMM (Generalized Method of Moments) System*, foi possível constatar que os fatores determinantes variam consoante a perceção de cada *stakeholder* e das diferentes regiões estudadas.

Os resultados obtidos neste estudo são especialmente relevantes do ponto de vista económico e proporcionam informações importantes para compreender as dinâmicas económico-financeiras das empresas hoteleiras. Este facto é especialmente notável tendo em conta o período de crescimento económico até 2019 e novamente no ano de 2022, sendo que, nos anos, 2020 e 2021, foram fortemente marcados pelas consequências adversas da pandemia do Covid-19.

A compreensão dos fatores determinantes do desempenho no setor hoteleiro português é essencial para todas as partes interessadas envolvidas, pois permite uma tomada de decisão mais informada assim como a identificação de oportunidades de crescimento, contribuindo assim para o sucesso e a sustentabilidade deste setor como um todo. Desta maneira, os resultados obtidos permitiram aos diferentes *stakeholders* avaliar de forma mais precisa os riscos e as oportunidades associados aos investimentos no setor, de modo a tomarem decisões mais informadas e garantirem a proteção dos seus interesses.

O Algarve lidera em termos de maturidade do mercado hoteleiro e formação de trabalhadores devido ao seu desenvolvimento histórico e infraestruturas robustas com tradição. A Madeira, embora desenvolvida, foca-se mais em nichos específicos e

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

qualidade de serviços. Os Açores, em crescimento, priorizam o ecoturismo e estão a ampliar as suas iniciativas de formação.

Essas diferenças refletem as características e estágios de desenvolvimento do setor hoteleiro em cada região, moldando assim a experiência e a gestão hoteleira local assim como o entendimento dos vários *stakeholders*.

A realização deste estudo vem colmatar a ausência de investigações nesta área temática, nomeadamente nas Regiões do Algarve, Madeira e Açores, consideradas as regiões de maior turismo de longo prazo em Portugal.

Para além de contribuições teóricas importantes já que permitem aumentar o conhecimento académico, este trabalho também oferece diretrizes concretas para melhorar a gestão hoteleira e promover o desenvolvimento sustentável do turismo em cada uma dessas regiões. Percebe-se ainda como os diferentes contextos geográficos, culturais e económicos influenciam as estratégias de gestão no setor hoteleiro e são percecionadas de forma distinta pelos vários *stakeholders*.

As principais limitações deste trabalho estão associadas ao uso exclusivo de variáveis contabilísticas baseados em dados históricos na avaliação do desempenho, e na dificuldade de obter mais elementos de CG para a análise deste setor.

Em futuros trabalhos de investigação, seria pertinente incluir mais variáveis de CG como a diversidade de género no conselho de administração, a remuneração e cultura do CEO e a concentração de propriedade. Para além disso, seria igualmente relevante ampliar o estudo a outras regiões e até mesmo fora de Portugal, identificando a importância dos fatores que estimulem o desempenho neste setor, considerando todos os aspetos ESG, de *per si* e em conjunto.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdelmegeed Abdelwahed, N. A., Soomro, B. A., & Shah, N. (2022). Determining employee satisfaction, intrapreneurship and firm growth among managers of Pakistan. *Heliyon*, 8(3), 2–8. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09097>
- Acar, M., & Temiz, H. (2017). Advertising effectiveness on financial performance of banking sector: Turkey case. *International Journal of Bank Marketing*, 35(4), 649–661. <https://doi.org/10.1108/IJBM-03-2016-0036>
- Ahmed A, khurshid M, Riaz Z, Zulfiqar M, & Yousaf M. (2022). Intellectual capital and firm value The role of firm performance. *Journal of Managment Info*, 9(3), 402–417. <https://doi.org/10.31580/jmi.v9i3.2666>
- Al-Absy, M. S. M., & AlMahari, N. H. (2023). The Interaction Effect of Nomination Committee's Effectiveness on Board of Directors' Characteristics and Firm Performance. *Administrative Sciences*, 13(5), 2–17. <https://doi.org/10.3390/admsci13050135>
- Alalwan, A. A. (2018). Investigating the impact of social media advertising features on customer purchase intention. *International Journal of Information Management*, 42, 65–77. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2018.06.001>
- Alcalde, A., Paulo Lopes Fávero, L., & Turola Takamatsu, R. (2011). EBITDA 1 margin in brazilian companies Variance decomposition and hierarchical effects. *Contaduría y Administración*, 58(2), 197–220. [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(13\)71215-4](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71215-4)
- Ali, M. M., Hussin, N. N. A. N., & Ghani, E. K. (2019). Liquidity, growth and profitability of non-financial public listed Malaysia: A Malaysian evidence. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 194–202. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p194>
- Anser, M. K., Yousaf, Z., Usman, M., & Yousaf, S. (2020). Towards strategic business performance of the hospitality sector: Nexus of ICT, e-marketing and organizational readiness. *Sustainability (Switzerland)*, 12(4), 2–17. <https://doi.org/10.3390/su12041346>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68, 29–51. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Armstrong, C. S., Kepler, J. D., Larcker, D. F., & Shi, S. X. (2023). Rank-and-file accounting employee compensation and financial reporting quality. *Journal of Accounting and Economics*, 2–81. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2024.101672>
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Assaf, A. G., Josiassen, A., Ahn, J. S., & Mattila, A. S. (2017). Advertising spending, firm performance, and the moderating impact of CSR. *Tourism Economics*, 23(7), 1484–1495. <https://doi.org/10.1177/1354816617704739>
- Bacik, R., Fedorko, R., Gavurova, B., Ivankova, V., & Rigelsky, M. (2020). Differences in financial performance between various categories of hotels in the visegrad group countries. *Journal of International Studies*, 13(2), 279–290. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/19>
- Balkin, D. B., & Werner, S. (2023). Theorizing the relationship between discretionary employee benefits and individual performance. *Human Resource Management Review*, 33(1), 2–10. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2022.100901>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data Third edition* (Vol. 4). Chichester: Wiley.
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176(4), 2–25. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103224>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Bauman, M. P. (2014). Forecasting operating profitability with DuPont analysis Further evidence. *Review of Accounting and Finance*, 13(2), 191–205. <https://doi.org/10.1108/RAF-11-2012-0115>
- Bayer, E., Srinivasan, S., Riedl, E. J., & Skiera, B. (2020). The impact of online display advertising and paid search advertising relative to offline advertising on firm performance and firm value. *International Journal of Research in Marketing*, 37(4), 789–804. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2020.02.002>
- Ben Aissa, S., & Goaied, M. (2016). Determinants of Tunisian hotel profitability: The role of managerial efficiency. *Tourism Management*, 52, 478–487. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.07.015>
- Bergantino, A. S., Capozza, C., & Spiru, A. (2023). Transport endowment, knowledge spillovers and firm performance in emerging economies. *Small Business Economics*, 61(4), 1515–1541. <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00739-5>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Boakye, D. J., Tingbani, I., Ahinful, G. S., & Nsor-Ambala, R. (2021). The relationship between environmental management performance and financial performance of firms listed in the Alternative Investment Market (AIM) in the UK. *Journal of Cleaner Production*, 278(1), 2–16. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124034>
- Bontis, N., Janošević, S., & Dženopoljac, V. (2015). Intellectual capital in serbia’s hotel industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(6), 1365–1384. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-12-2013-0541>
- Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5704–5719. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2089>
- Branco, C., Dohse, D. C., Pereira dos Santos, J., & Tavares, J. (2023). Nobody’s gonna slow me down? The effects of a transportation cost shock on firm performance and behavior. *Journal of Urban Economics*, 136(6), 2–23. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2023.103569>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Paineis

- Bravo, J. J., & Vidal, C. J. (2013). Freight transportation function in supply chain optimization models: A critical review of recent trends. *Expert Systems with Applications*, 40(17), 6742–6757. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2013.06.015>
- Briggs, S., Sutherland, J., & Drummond, S. (2007). Are hotels serving quality? An exploratory study of service quality in the Scottish hotel sector. *Tourism Management*, 28(4), 1006–1019. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2006.08.015>
- Brown, W. O., Helland, E., & Smith, J. K. (2006). Corporate philanthropic practices. *Journal of Corporate Finance*, 12(5), 855–877. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2006.02.001>
- Bunea, O. I., Corbos, R. A., & Popescu, R. I. (2019). Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis. *Energy*, 189(2), 2–10. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116251>
- Chapman, C. J., & Steenburgh, T. J. (2011). An investigation of earnings management through marketing actions. *Management Science*, 57(1), 72–92. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1254>
- Chatterjee, S., Chaudhuri, R., Mariani, M., & Fosso Wamba, S. (2023). Examining the role of intellectual capital on knowledge sharing in digital platform-based MNEs and its impact on firm performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 197(1), 2–12. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122909>
- Chuang, S. H., & Lin, H. N. (2017). Performance implications of information-value offering in e-service systems: Examining the resource-based perspective and innovation strategy. *Journal of Strategic Information Systems*, 26(1), 22–38. <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2016.09.001>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Cuadros-Solas, P. J., Cubillas, E., & Salvador, C. (2023). Does alternative digital lending affect bank performance? Cross-country and bank-level evidence. *International Review of Financial Analysis*, 90, 2–16. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102873>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Doku, J. N., Abdul-Razak Borowa, H., Mohammed, I., & Attah-Botchwey, E. (2023). Impact of corporate board size and board independence on stock returns volatility in Ghana. *Cogent Business and Management*, 10(2), 2–20. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2204597>
- Dwyer, L., & Kim, C. (2003). Destination competitiveness: Determinants and indicators. *Current Issues in Tourism*, 6(5), 369–414. <https://doi.org/10.1080/13683500308667962>
- El Khoury, R., Nasrallah, N., Harb, E., & Hussainey, K. (2022). Exploring the performance of responsible companies in G20 during the COVID-19 outbreak. *Journal of Cleaner Production*, 354(3), 2–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131693>
- Engle, R. F. (1982). Autoregressive conditional heteroscedasticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. *Journal of the Econometric Society*, 50(4), 987–1007. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1912773>
- Farhan, N. H. S., Almaqtari, F. A., Hazaea, S. A., & Al-ahdal, W. M. (2023). The moderating effect of liquidity on the relationship between sustainability and firms' specifics: Empirical evidence from indian manufacturing sector. *Heliyon*, 9(4), 2–15. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15439>
- Feng, H., Petsmart, N. A. M., & Rego, L. L. (2015). Marketing department power and firm performance. *Journal of Marketing*, 79(5), 2–49. <https://doi.org/10.1509/jm.13.0522>
- Goel, A., Dhiman, R., Rana, S., & Srivastava, V. (2022). Board composition and firm performance: empirical evidence from Indian companies. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 14(4), 771–789. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2021-0483>
- Gray, B. J., Matear, S. M., & Matheson, P. K. (2000). Improving the performance of hospitality firms. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 12(3), 149–155. <https://doi.org/10.1108/09596110010320643>
- Greene, W. H. (2012). *Econometric analysis*. Prentice Hall.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

- Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments large sample properties of generalized method of moments estimators. *Journal of the Econometric Society*, 50(4), 1029–1054. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1912775>
- Holl, A., & Mariotti, I. (2018). Highways and firm performance in the logistics industry. *Journal of Transport Geography*, 72, 139–150. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2018.08.021>
- Hosen, S., Hamzah, S. R., Arif Ismail, I., NoormiAlias, S., Faiq Abd Aziz, M., & Rahman, M. M. (2023). Training & development, career development, and organizational commitment as the predictor of work performance. *Heliyon*, 10(1), 2–13. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e23903>
- Hozier, G. C., & Schatzberg, J. D. (2000). Advertising Agency Terminations and Reviews: Stock Returns and Firm Performance. *Journal of Business Research*, 50(2), 169–176. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(99\)00029-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00029-6)
- Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(20), 2–20. <https://doi.org/10.3390/su142013545>
- Jarwan, O. A., Husna, A., & Ariff, M. (2023). The relationship between corporate philanthropy disclosure and firm performance in the context of Jordan. *Social Science Journal*, 13(1), 1486–1497.
- Johl, S. K., Kaur, S., & Cooper, B. J. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(2), 239–243. <https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.187>
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2013). Intellectual capital and financial performance: An evaluation of the Australian financial sector. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 264–285. <https://doi.org/10.1108/14691931311323887>
- Kalsie, A., & Shrivastav, S. M. (2016). Analysis of board size and firm performance: Evidence from NSE companies using panel data approach. *Indian Journal of Corporate Governance*, 9(2), 148–172. <https://doi.org/10.1177/0974686216666456>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

- Kanyepe, J. (2023). Transport management practices and performance of diamond mining companies in Zimbabwe. *Cogent Business and Management*, 10(2), 2–17. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2216429>
- Kim, D. Y., Lehto, X. Y., & Morrison, A. M. (2007). Gender differences in online travel information search: Implications for marketing communications on the internet. *Tourism Management*, 28(2), 423–433. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2006.04.001>
- Kim, H. S., & Jang, S. C. (Shawn). (2020). The effect of increasing employee compensation on firm performance: Evidence from the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 88, 2–9. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102513>
- Kim, J., Jun, J., Tang, L. (Rebecca), & Zheng, T. (2018). The Behavioral and Intermediate Effects of Advertising on Firm Performance: An Empirical Investigation of the Restaurant Industry. *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 42(2), 319–337. <https://doi.org/10.1177/1096348015597031>
- Kim, T., Choi, H., Song, C., & Lee, M. J. (2019). Investigating the impact of advertising during economic shocks on firm performance in the hospitality industry. *Journal of Hospitality Marketing and Management*, 28(8), 1010–1031. <https://doi.org/10.1080/19368623.2019.1572563>
- Kim, W. G., Cho, M., & Brymer, R. A. (2013). Determinants affecting comprehensive property-level hotel performance: The moderating role of hotel type. *International Journal of Hospitality Management*, 34(1), 404–412. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2012.12.002>
- Knudsen, E. S., Hage, F. P., & Vethe, M. B. (2023). The more, the merrier: Performance effects of cash over the business cycle. *Scandinavian Journal of Management*, 39(1), 2–11. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2022.101255>
- Kraus, S., Breier, M., Lim, W. M., Dabić, M., Kumar, S., Kanbach, D., Mukherjee, D., Corvello, V., Piñeiro-Chousa, J., Liguori, E., Palacios-Marqués, D., Schiavone, F., Ferraris, A., Fernandes, C., & Ferreira, J. J. (2022). Literature reviews as independent studies: guidelines for academic practice. *Review of Managerial Science*, 16(8), 2577–2595. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00588-8>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Le, H. T. M., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Ngo, H. L. T. (2023). CEO duality, board size and firm performance: evidence in Vietnam. *International Journal of Business Excellence*, 29(1), 98–120. <https://doi.org/10.1504/IJBEX.2020.10031019>
- Lee, C. C. (2021). Analysis on the strategy of improving management consulting business performance: Evidence on a management consulting company established by an accounting firm. *Asia Pacific Management Review*, 26(3), 137–148. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2020.12.002>
- Li, Y., & Singal, M. (2019). Firm Performance in the Hospitality Industry: Do CEO Attributes and Compensation Matter? *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 43(2), 272–282. <https://doi.org/10.1177/1096348018776453>
- Liu, X., Xiao, W., & Huang, X. (2008). Bounded entrepreneurship and internationalisation of indigenous Chinese private-owned firms. *International Business Review*, 17(4), 488–508. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2008.02.014>
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223–244. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004>
- Lorentz, H., Töyli, J., Solakivi, T., Hälinen, H. M., & Ojala, L. (2012). Effects of geographic dispersion on intra-firm supply chain performance. *Supply Chain Management*, 17(6), 611–626. <https://doi.org/10.1108/13598541211269229>
- Luo, X., & de Jong, P. J. (2012). Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(4), 605–624. <https://doi.org/10.1007/s11747-010-0240-3>
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132–151. <https://doi.org/10.1108/14691931111097944>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166, 2–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Martini, Setiawan, D., Adhariani, D., Harymawan, I., & Widodo, M. (2023). E-commerce and micro and small industries performance: The role of firm size as a moderator.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(3), 2–10.
<https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100142>
- Menicucci, E. (2018). The influence of firm characteristics on profitability: Evidence from Italian hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 30(8), 2845–2868. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-04-2017-0219>
- Mizik, N. (2010). The Theory and Practice of Myopic Management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594–611. <https://doi.org/https://doi.org/10.1509/jmkr.47.4.594>
- Mohammad, H. S., & Bujang, I. (2019). Does intellectual capital influence firms' financial performance? A comparative analysis into three Malaysian industries. *International Journal of Business and Society*, 20(1), 260–276.
- Molina-Azorín, J. F., Tarí, J. J., Pereira-Moliner, J., López-Gamero, M. D., & Pertusa-Ortega, E. M. (2015). The effects of quality and environmental management on competitive advantage: A mixed methods study in the hotel industry. *Tourism Management*, 50(4), 41–54. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.01.008>
- Moon, S., Tuli, K. R., & Mukherjee, A. (2023). Does Disclosure of Advertising Spending Help Investors and Analysts? *Journal of Marketing*, 87(3), 359–382. <https://doi.org/10.1177/00222429221123013>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Naudé, W. (2009). Geography, transport and Africa's proximity gap. *Journal of Transport Geography*, 17(1), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2008.04.011>
- Neves, M. E., Cancela, B. L., & Gabriel, V. M. de S. (2022c). Performance drivers in Iberian companies in different economic cycles: new evidence using panel data. *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(1), 37–65. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2022-0107>
- Neves, M. E., Castanheira, P., Dias, A., Silva, R., & Cancela, B. (2022b). Determinants factors of the performance of metallurgical companies in Northern Portugal: new evidence using panel data. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2022-0099>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Neves, M. E. D. (2018). Payout and firm's catering. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 2–22. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2017-0055>
- Neves, M. E. D., Baptista, L., Dias, A. G., & Lisboa, I. (2021). What factors can explain the performance of energy companies in Portugal? Panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(3), 730–752. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2021-0057>
- Neves, M. E., Guedes, R., Proença, C., & Lozano, B. (2024). The moderating role of women directors in politically connected companies on the performance of Liberian companies. *Gender in Management*, 39(5), 626–644. <https://doi.org/10.1108/GM-05-2023-0173>
- Neves, M. E., Henriques, C., & Vilas, J. (2019). Financial performance assessment of electricity companies: evidence from Portugal. *Operational Research*, 21(4), 2809–2857. <https://doi.org/10.1007/s12351-019-00504-1>
- Neves, M. E., Proença, C., & Cancela, B. (2022a). Governance and social responsibility: what factors impact corporate performance in a small banking-oriented country? *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(1), 66–92. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2022-0166>
- Neves ME, Santos A, Proença C, & Pinho C. (2023). The influence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Corporate Performance: An Iberian Panel Data Evidence. *EuroMed Journal of Business*, 18(4), 552–574. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0002>
- Nguyen, N. T. (2023). The Impact of Intellectual Capital on Service Firm Financial Performance in Emerging Countries: The Case of Vietnam. *Sustainability (Switzerland)*, 15(9), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su15097332>
- Nguyen, N. T. T., Nguyen, N. P., & Thanh Hoai, T. (2021b). Ethical leadership, corporate social responsibility, firm reputation, and firm performance: A serial mediation model. *Heliyon*, 7(4), 2–9. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06809>
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2014). A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean companies. *Economic Modelling*, 40(C), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.03.013>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Nguyen, P. V., Huynh, H. T. N., Lam, L. N. H., Le, T. B., & Nguyen, N. H. X. (2021a). The impact of entrepreneurial leadership on SMEs' performance: the mediating effects of organizational factors. *Heliyon*, 7(6), 2–13. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e07326>
- Odat, M., & Bsoul, R. (2022). The role of intellectual capital in firms' performance and market value: Evidence from Jordan. *International Journal of Management and Sustainability*, 11(4), 258–272. <https://doi.org/10.18488/11.v11i4.3232>
- Omwoyo Memba, S., & Omundi Obuba, R. (2023). Analysis of Macro-Environmental Influence on Performance of Plastic Tank Manufacturers in Kenya: A Case of Nairobi County. *Journal of Business and Strategic Management*, 8(3), 11–38. <https://doi.org/10.47941/jbsm.1396>
- Othuon, D. O., Gatimbu, K. K., Musafiri, C. M., & Ngetich, F. K. (2021). Working capital management impacts on small-scale coffee wet mills' financial performance in eastern Kenya. *Heliyon*, 7(9), 2–9. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e07887>
- Panno, A. (2020). Performance measurement and management in small companies of the service sector; evidence from a sample of Italian hotels. *Measuring Business Excellence*, 24(2), 133–160. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2018-0004>
- Park, S. B. (2023). Bringing strategy back in: Corporate sustainability and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 388(12), 2–10. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136012>
- Pham, N. T., Vo-Thanh, T., Shahbaz, M., Duc Huynh, T. L., & Usman, M. (2020). Managing environmental challenges: Training as a solution to improve employee green performance. *Journal of Environmental Management*, 269, 2–8. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2020.110781>
- Proença, C., Augusto, M., & Murteira, J. (2020). Political connections and banking performance: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(6), 1001–1028. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0018>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, 14(6), 1251–1297. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Ribeiro, M. L., Vasconcelos, M. L., & Rocha, F. (2019). Monitoring performance indicators in the Portuguese hospitality sector. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(2), 790–811. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-03-2017-0178>
- Rivaldo, Y., & Nabella, S. D. (2023). Employee Performance: Education, Training, Experience and Work Discipline. *Quality - Access to Success*, 24(193), 182–188. <https://doi.org/10.47750/QAS/24.193.20>
- Rivera, L., Gligor, D., & Sheffi, Y. (2016). The benefits of logistics clustering. *International Journal of Physical Distribution and Logistics Management*, 46(3), 242–268. <https://doi.org/10.1108/IJPDLM-10-2014-0243>
- Roffia, P., Simón-Moya, V., & Sendra García, J. (2022). Board of director attributes: effects on financial performance in SMEs. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 18(3), 1141–1172. <https://doi.org/10.1007/s11365-020-00715-5>
- Saeed, A. (2021). The impact of employee friendly practices on dividend payments: Evidence from emerging economies. *Journal of Business Research*, 135(3), 592–605. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.009>
- Saeed, A., Alnori, F., & Yaqoob, G. (2023). Corporate social responsibility, industry concentration, and firm performance: Evidence from emerging Asian economies. *Research in International Business and Finance*, 64(13), 2–16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101864>
- Saeidi, P., Saeidi, S. P., Gutierrez, L., Streimikiene, D., Alrasheedi, M., Saeidi, S. P., & Mardani, A. (2021). The influence of enterprise risk management on firm performance with the moderating effect of intellectual capital dimensions. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 122–151. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1776140>
- Sahoo, M., Srivastava, K. B. L., Gupta, N., Mittal, S. K., Bakhshi, P., & Agarwal, T. (2023). Board meeting, promoter CEO and firm performance: Evidence from India. *Cogent Economics and Finance*, 11(1), 1–33. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2175465>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Sargan, J. D. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Journal of the Econometric Society*, 26(3), 393–415. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1907619>
- Seissian, L. A., Gharios, R. T., & Awad, A. B. (2018). Structural and market-related factors impacting profitability: A cross sectional study of listed companies. *Arab Economic and Business Journal*, 13(2), 125–133. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2018.09.001>
- Sellers-Rubio, R., & Calderón-Martínez, A. (2019). Brand strategy scope and advertising spending: The more the better? *Tourism Economics*, 27(1), 70–85. <https://doi.org/10.1177/1354816619882135>
- Seo, Y. W., & Lee, Y. H. (2019). Effects of internal and external factors on business performance of start-ups in South Korea: The engine of new market dynamics. *International Journal of Engineering Business Management*, 11(4), 2–12. <https://doi.org/10.1177/1847979018824231>
- Shah, S. Z. A., & Akbar, S. (2008). Value relevance of advertising expenditure: A review of the literature. *International Journal of Management Reviews*, 10(4), 301–325. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2007.00228.x>
- Shah, S. Z. A., Akbar, S., Ahmad, S., & Stark, A. W. (2021). Advertising, Earnings Prediction and Market Value: An Analysis of Persistent UK Advertisers. *British Journal of Management*, 32(2), 283–305. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12378>
- Smirnova, A. S., & Zavertiaeva, M. A. (2017). Which came first, CEO compensation or firm performance? The causality dilemma in European companies. *Research in International Business and Finance*, 42(3), 658–673. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.009>
- Sridhar, S., Germann, F., Kang, C., Grewal, R., Sridhar Is Frank, S., Smeal, M. J., & Fellow, R. (2016). Relating Online, Regional, and National Advertising to Firm Value. *Journal of Marketing*, 80(4), 1–47. <https://doi.org/10.1509/jm.14.0231>
- Srimulyani, V. A., Hermanto, Y. B., Rustiyaningsih, S., & Setiyo Waloyo, L. A. (2023). Internal factors of entrepreneurial and business performance of small and medium enterprises (SMEs) in East Java, Indonesia. *Heliyon*, 9(11), 2–18. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e21637>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Stephen F. Borde. (1998). Risk diversity across restaurants. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly. Journal of Financial Economics*, 39(6), 64–69. [https://doi.org/10.1016/S0010-8804\(98\)80013-X](https://doi.org/10.1016/S0010-8804(98)80013-X)
- Suprpto, Y., & Valeria, J. (2023). Analysis board level that affects on firm performances in real estate property in Indonesia. *Enrichment: Journal of Management*, 13(4), 2489–2498. <https://doi.org/https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i4.1617>
- Supriharyanti, E., & Sukoco, B. M. (2023). Organizational change capability: a systematic review and future research directions. *Management Research Review*, 46(1), 46–81. <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2021-0039>
- Tackx, K., Rothenberger, S., & Verdin, P. (2017). Is advertising for losers? An empirical study from a value creation and value capturing perspective. *European Management Journal*, 35(3), 327–335. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.07.008>
- Tahtamouni, A., Mallouh, A. A., & Tawfiq, T. T. (2020). Board diversity and corporate performance: the Jordanian Industrial Corporations case. *Int. J. Business Excellence*, 21(3), 297–315. <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/IJBEX.2020.108196>
- Tao-Schuchardt, M., & Kammerlander, N. (2023). Board diversity in family firms across cultures: A contingency analysis on the effects of gender and tenure diversity on firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 15(2), 2–16. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2023.100554>
- Tarannum, Hasan. N, Hasan. F, & Bhuyan. (2023). Labor intensity, advertising intensity. *International Journal of Business and Economics*, 8(1), 51–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.58885/ijbe.v08i1.051.it>
- Thanh, T. Le, Huan, N. Q., Thuy Hong, T. T., & Tran, D. K. (2021). The contribution of corporate social responsibility on SMEs performance in emerging country. *Journal of Cleaner Production*, 322, 2–12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129103>
- Trad, N., Trabelsi, M. A., & Goux, J. F. (2017). Risk and profitability of Islamic banks: A religious deception or an alternative solution? *European Research on Management and Business Economics*, 23(1), 40–45. <https://doi.org/10.1016/j.iemeen.2016.09.001>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Tsai, H., Song, H., & Wong, K. K. F. (2009). Tourism and hotel competitiveness research. *Journal of Travel and Tourism Marketing*, 26(5), 522–546. <https://doi.org/10.1080/10548400903163079>
- Tuong, P. V., Binh, D. T., & Hoa, N. D. (2019). Impact of transport infrastructure on firm performance: Case study of Cuu long delta area, Vietnam. *Problems and Perspectives in Management*, 17(2), 51–62. [https://doi.org/10.21511/ppm.17\(2\).2019.04](https://doi.org/10.21511/ppm.17(2).2019.04)
- Vadell, J. B. G., & Orfila-Sintes, F. (2008). Internet innovation for external relations in the Balearic hotel industry. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 23(1), 70–80. <https://doi.org/10.1108/08858620810841506>
- Vaidya, P. N. (2019). Board Size and Firm Performance: A Study on BSE 100 Companies. *Journal of Management*, 6(3), 117–123.
- Van Heuvel, F. P., De Langen, P. W., van Donselaar, K. H., & Fransoo, J. C. (2013). Regional logistics land allocation policies: Stimulating spatial concentration of logistics firms. *Transport Policy*, 30, 275–282. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2013.09.022>
- Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323–1342. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2018-0210>
- Wang, F., Zhang, X. P., & Ouyang, M. (2009). Does advertising create sustained firm value? the capitalization of brand intangible. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 130–143. <https://doi.org/10.1007/s11747-008-0112-2>
- Wang, J., Chen, M. H., Fang, C. Y., & Tian, L. (2018). Does Board Size Matter for Taiwanese Hotel Performance? Agency Theory or Resource Dependence Theory. *Cornell Hospitality Quarterly*, 59(4), 317–324. <https://doi.org/10.1177/1938965517735906>
- Wang, S. L., & Cuervo-Cazurra, A. (2017). Overcoming Human Capital Voids in Underdeveloped Countries. *Global Strategy Journal*, 7(1), 36–57. <https://doi.org/10.1002/gsj.1144>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

- Wang, Z., Jiang, Z., & Blackman, A. (2021). Linking emotional intelligence to safety performance: The roles of situational awareness and safety training. *Journal of Safety Research*, 78, 210–220. <https://doi.org/10.1016/j.jsr.2021.06.005>
- Weisbrod, R. (2011). The Geography of Transport Systems. *Journal of Urban Technology*, 18(2), 99–101. <https://doi.org/10.1080/10630732.2011.603579>
- Wen, H., Zhong, Q., & Lee, C. C. (2022). Digitalization, competition strategy and corporate innovation: Evidence from Chinese manufacturing listed companies. *International Review of Financial Analysis*, 82(5), 2–13. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102166>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhcfr>
- Wu, S. W., Nguyen, M. T., & Nguyen, P. H. (2022). Does loan growth impact on bank risk? *Heliyon*, 8(8), 2–7. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10319>
- Xu, J., Akhtar, M., Haris, M., Muhammad, S., Abban, O. J., & Taghizadeh-Hesary, F. (2022). Energy crisis, firm profitability, and productivity: An emerging economy perspective. *Energy Strategy Reviews*, 41, 2–14. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2022.100849>
- Xu, J., Liu, F., & Chen, Y. H. (2019). R&D, advertising and firms' financial performance in South Korea: Does firm size matter? *Sustainability (Switzerland)*, 11(14), 2–16. <https://doi.org/10.3390/su11143764>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Yi, J., & Wang, C. (2012). The decision to export: Firm heterogeneity, sunk costs, and spatial concentration. *International Business Review*, 21(5), 766–781. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.09.001>
- Zhang, D., & Du, P. (2020). How China “Going green” impacts corporate performance? *Journal of Cleaner Production*, 258(3), 2–15. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120604>

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

Zhou, H., Owusu-Ansah, S., & Maggina, A. (2018). Board of directors, audit committee, and firm performance: Evidence from Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 31, 20–36.
<https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2018.03.002>

*Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma
Abordagem com Dados em Paineis*

APÊNDICES

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

APÊNDICE 1. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO DO ALGARVE

A 10 LUSO INVESTMENTS - PROMOÇÕES IMOBILIÁRIAS, LDA	GESMINTA - GESTÃO DE UNIDADES TURÍSTICAS, LDA	PORTOBRA - COMPANHIA PORTUGUESA DE OBRAS PARA TURISMO, LDA
A AZENHA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DO ALGARVE, LDA	GESTMONACO - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	PORTORENO - COMERCIO, IMPORTAÇÃO E EXPORTAÇÃO, LDA
A BEIRA-SOL-ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA	GEXTEL-GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	PRAIA DA LUZ 2006, LDA
A. VAN DEN BERG BEHEER B.V., SUCURSAL EM PORTUGAL	GIRAFA VISTOSA INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	PRAIHABITA - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA
A.G.T. - SOCIEDADE DE GESTÃO E TURISMO, S.A.	GLAM & SPA HOTELS, LDA	PRAINHAMAR - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, S.A.
A.J.CABRITA - HOTELARIA, LDA	GO BIG, UNIPessoal, LDA	PRAITUR - SOCIEDADE HOTELEIRA DA PRAIA DA ROCHA, S.A.
A.T.I.S.-AGENCIA TURISTICA IMOBILIARIA DO SUL, LDA	GOLDEN RESORTS - GESTÃO HOTELEIRA, S.A.	PRIME LIFE PROPERTIES - IMOBILIÁRIA E HOTELARIA, LDA
ABRICIAMAR - SOCIEDADE DE GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	GOLDTUR - HOTÉIS E TURISMO, S.A.	PRÍNCIPE REAL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E HOTELEIROS DO ALGARVE, S.A.
ACORDAR - EXPLORAÇÃO TURISTICA, LDA	GOMES & HERNÂNI, LDA	PROGRESSO & TRADIÇÃO - ALOJAMENTO LOCAL E RESTAURAÇÃO, UNIPessoal, LDA
ADEPRAINHA - ADMINISTRAÇÃO DA ALDEIA DA PRAINHA, LDA	GONÇALVES ANDRAZ & LOPO ANDRAZ, LDA	PROMESSA IMPERIAL, UNIPessoal, LDA
ADOTUR - EXPLORACAO TURISTICA, UNIPessoal, LDA	GOOD HOTEL - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	PROMINTA - PROMOÇÃO INTERNACIONAL DE TURISMO DO ALGARVE, LDA
AGOSTINHO & AGOSTINHO - HOTEL, LDA	GRADE & CORREIA, LDA	PROTAGONISTBUBBLE, UNIPessoal, LDA
AGRILANCA - CASA AGRÍCOLA, S.A.	GRADUALPROFILE, UNIPessoal, LDA	PROTAGONISTSRING, UNIPessoal, LDA
AHGARVEGROUP, S.A.	GRAMPIAM - INVESTIMENTOS HOTELEIROS, S.A.	PROTAGONISTULIP, UNIPessoal, LDA
ALBA PRAIA - SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES E ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA	GRAND ALGARVE, LDA	PROTAGONISTWEEK, UNIPessoal, LDA
ALBARDEIRA PARQUE - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	GRAND SILVES, LDA	PROTAGONISTYELLOW, UNIPessoal, LDA
ALBOLTUR - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	GRAVITY - INVESTIMENTOS, LDA	PURE DIAMOND HOTEIS, LDA
ALBUFEIRA HOTEL, GMBH & CO, BETRIEBS KG	GREEN GIANT, LDA	PURPOSE IMOBILIÁRIA - COMPRA E VENDA DE PROPRIEDADES, S.A.
ALBUFEIRA SERVICES - VZ, LDA	GREEN ROOTS - TURISMO E TRADIÇÃO, LDA	Q.S.T. - QUINTA DE SANTA TEREZINHA - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, LDA
ALCATRUZ - SOCIEDADE HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	GREEN STAIRS, LDA - EM LIQUIDAÇÃO	QCV - MANAGEMENT, LDA
ALDEAMENTO TÚRISTICO DE MONTE FINO, LDA	GREEN SYMBIOSIS, LDA	QDO - HOTEL, S.A.
ALDEIA DA PEDRALVA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	GREENTRUST, S.A.	QPS - CLUB PALMY SYTE, APARTAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ALDEIA DAS CHOÇAS - ALDEAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	GROOVYSEASON - TURISMO, LDA	QUADRANTE - HOTÉIS E RESTAURANTES, LDA
ALDEIA DAS FERRARIAS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DO ALGARVE, LDA	GUADIANA VILLAGE - ALDEAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	QUALITYPARALLEL, S.A.
ALDEIA DO GOLFE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	H.GOMES - SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES TURÍSTICAS, LDA	QUARTEIRA TUR - HOTELARIA, TURISMO E SERVIÇOS, LDA
ALDEIA MOURISCA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	H.I. - HOTELARIA E IMOBILIÁRIA, S.A.	QUIETO & INQUIETO, LDA
ALFREDO & BAPTISTA, LDA	H.R.P. - EXPLORAÇÃO E GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, S.A.	QUINTA DA ALECRINEIRA, LDA
ALGAR LINKS GOLF, LDA	HABITALG - GUEST HOUSE, LDA	QUINTA DA BALAIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ALGARNETO - CONSTRUÇÕES, GESTÃO E MANUTENÇÃO DE IMÓVEIS, LDA	HAPIMAG - SISTEMAS DE FÉRIAS, LDA	QUINTA DA BOAVISTA HOTÉIS EUROPE, LDA
ALGAROSA - SOCIEDADE GESTORA DE HOTEIS, LDA	HAPIMAG - SUCURSAL EM PORTUGAL	QUINTA DO CAMPO - CONSTRUÇÃO E GESTÃO DE BENS IMOBILIÁRIOS, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

ALGARTEMÁTICO - GESTÃO E INOVAÇÃO TURÍSTICA, S.A.	HDP ALGARVE - HOTÉIS DE PORTUGAL, S.A.	QUINTA DO CARACOL - ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA
ALGARVE HOLIDAYS - SOCIEDADE TURÍSTICA DE ALBUFEIRA, S.A.	HELDER & VIEGAS, LDA	QUINTA DO ESCARPÃO - GOLFE E ANIMAÇÃO, ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.
ALGARVE J.C.R.HOTEIS - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, HOTELARIA E TURISMO, LDA	HELDER LOPES - HOTELARIA, UNIPessoal, LDA	QUINTA DOS AMIGOS - EMPREENDIMENTO TURISTICO, LDA
ALGARVE RESORT SERVICES, HOTELARIA, LDA	HELEAR - INVESTIMENTOS HOTELEIROS, UNIPessoal, LDA	QUINTA DOS BICOS - COMPRA E VENDA DE PROPRIEDADES E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, S.A.
ALGARVELUX VILLAGES - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, S.A.	HERDADE DA ABRUNHEIRA - PROJECTOS DE DESENVOLVIMENTO TURÍSTICO E IMOBILIÁRIO, S.A.	QUINTA DOS COQUEIROS, LDA
AL-GHARB HOTELARIA, LDA	HERDADE DA PRAIA DO CANAL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E FLORESTAIS, LDA	QUINTA DOS POETAS - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ALGO PERFEITO, LDA	HERDEIROS DE ADELINO ANTÓNIO PAIVA - INDÚSTRIA HOTELEIRA, LDA	QUINTA JACINTINA - GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO HOTELEIRA, LDA
ALÍSIO II - IMOBILIÁRIA E TURISMO, S.A.	HILTON INTERNATIONAL CO. - SUCURSAL EM PORTUGAL	QUINTA RESERVA - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, S.A.
ALJEZUTEL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	HILTON UK MANAGE LIMITED - SUCURSAL EM PORTUGAL	QUINTA VALE DA GONDRA HOTEL E SPA, UNIPessoal, LDA
ALMADA DE OURO - HOTEL, S.A.	HILTON WORLDWIDE MANAGE BRANCHCO LIMITED - SUCURSAL EM PORTUGAL	RAJANI - INVESTIMENTOS TURISTICOS E HOTELEIROS, UNIPessoal, LDA
ALMADA DE OURO II - APARTHOTEL, S.A.	HIPÓTESE DISPONÍVEL, UNIPessoal, LDA	RAPOSA POSITIVA, LDA
ALMEARA I - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.	HORTA DO MAR - SOCIEDADE DE TURISMO, S.A.	RAZÃO DE VERÃO, UNIPessoal, LDA
ALNOORGEST - GESTÃO E ACTIVIDADES HOTELEIRAS, S.A.	HORTASOL - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	REALAGOS - PROPRIEDADES, LDA
ALPINUS - SOCIEDADE HOTELEIRA, S.A.	HOSTEL VDC - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	REALBAU - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ALTETUR - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS E EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	HOTÉIS DE CHARME, S.A.	REALCO - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA E ADMINISTRAÇÃO, LDA
ALTO DA COLINA - CONSTRUÇÕES, S.A.	HOTEIS FLOYDE - INDUSTRIA HOTELEIRA, LDA	REALOBRA - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS-TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA
ALTO DA LUA - SOCIEDADE HOTELEIRA UNIPessoal, LDA	HOTEL - INVESTIMENTOS, LDA	REFLEXORIGINAL, LDA
ALTO DA PEGADA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, S.A. - EM LIQUIDAÇÃO	HOTEL ALBA - ACTIVIDADE HOTELEIRA, LDA	REICATUR - SOCIEDADE INTERNACIONAL DE TURISMO, S.A.
ALTO DO QUINTÃO - HOTEIS E APARTAMENTOS, LDA	HOTEL BALTUM - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, UNIPessoal, LDA	REIS & REIS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ALVOR SANTA - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, S.A.	HOTEL BEMVINDO - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	REISTUR - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA
ALVORINFANTE - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	HOTEL BERRY - EMPRESA DE HOTELARIA E RESTAURANTE, LDA	RELAX - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.
AMARILIS - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	HOTEL DO FORTE DO BURG AU - CONSTRUÇÕES E EXPLORAÇÃO DE HOTÉIS, LDA	RELEVANT MERIDIAN, UNIPessoal, LDA
AMIN & HANADGY, LDA	HOTEL DON RODRIGUES ALGARVE, LDA	RENTAMARCORGO, UNIPessoal, LDA
ANA PAULA BERNARDO, UNIPessoal, LDA	HOTEL GRANDE BUGANVILIA - HOTELARIA E TURISMO, LDA	RESERVA DA PAIVA I - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ANGELS VANITY, S.A.	HOTEL LOBO IBERICO - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	RESIDENCIAL AFONSO III, LDA
ANTÓNIO FERREIRA DAMIÃO & FILHOS, LDA	HOTEL PAIVA, LDA	RESIDENCIAL ARMONIA - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA
ANTÓNIO GOMES, LDA	HOTEL PRAIA DOS SALGADOS - INVESTIMENTOS E EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS, S.A.	RESIDENCIAL D.PAYO - ALOJAMENTOS HOTELEIROS, UNIPessoal, LDA
ANTÓNIO JOÃO JÚNIOR & IRMÃO, LDA	HOTEL SALUS, S.A.	RESIDENCIAL ESTRELA DE MONCHIQUE, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA
ANTORRIGO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, UNIPessoal, LDA	HOTEL ZODIACO, LDA	RESIDENCIAL SUL AMERICANO, LDA
ANTRACITE - GESTÃO DE HOTEIS, LDA	HOTEL2STAY, LDA	RESIDENCIAL ZAWAIA, UNIPessoal, LDA
APARFERIAS - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA E TURISTICA, UNIPessoal, LDA	HOTELAGOS, S.A.	RETUR - RESIDÊNCIAS TURÍSTICAS, S.A.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

APARTAMENTOS DE FÉRIAS TEMPOMAR, LDA	HOTELHOMES, LDA	RGM GORJÕES - EMPREENDIMENTO DE TURISMO E DESPORTO, LDA
APARTAMENTOS IATE, LDA	HOTMANAGEMENT - EXPLORAÇÃO E GESTÃO HOTELEIRA, LDA	RIA - EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS E TURISTICOS, S.A.
APARTAMENTOS PALMEIRAS DE SANTA EULÁLIA, UNIPessoal, LDA	HPP INTERNATIONAL CORPORATION - SUCURSAL EM PORTUGAL	RIA PLAZA - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
APARTAMENTOS PARA FÉRIAS ABÍLIO, UNIPessoal, LDA	IBEROTEL - HOTELARIA E TURISMO, S.A.	RIBEIRA PRAIA - SOCIEDADE TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA
APARTAMENTOS TURÍSTICOS LUSAVISTA, LDA	IDEIAS CARISMÁTICAS, UNIPessoal, LDA	RIO LARANJA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
APOGEU & MESTRIA, LDA	IKOS CORTESIA, S.A.	RITA INES UNIPessoal, LDA
AQUALUZ - TURISMO E LAZER, UNIPessoal, LDA	ILHA VERDE 1 BIOHOTEL, LDA	RITATELLA - ATIVIDADES TURÍSTICAS, LDA
ARADE-SOL - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	IMOBIMACUS - SOCIEDADE ADMINISTRADORA DE IMÓVEIS, S.A.	ROBINSON HOTELS PORTUGAL, S.A.
ARCA DE NOÉ - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA	IMOGLOBO - URBANIZAÇÃO E LOTEAMENTO, LDA	ROCHA BRAVA - REALIZAÇÕES TURÍSTICAS, S.A.
AREIA BRANCA - ADMINISTRAÇÃO DE PROPRIEDADES, LDA	IMOPRISANDRE - CONSTRUÇÃO, GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DE IMÓVEIS, S.A.	ROCHALGARVE - PLANEAMENTO DE FÉRIAS PARA O TURISMO, S.A.
AREIA ROSADA - HOTELARIA, LDA	INEBATUR, LDA	ROCHANOVA - ADMINISTRAÇÃO DE PROPRIEDADES, LDA
AREIAS DO SUL - ALDEAMENTOS TURÍSTICOS, LDA	INFORMFUTURE LTD.(SUCURSAL)	RODRIGUES & GUERREIRO, S.A.
ARGATUR - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	INFRAVALE EXPLORAÇÃO DE INFRAESTRUTURAS TURÍSTICAS, LDA	ROTA JANOTA, UNIPessoal, LDA
AROMAS D'ALDEIA, LDA	INOCENCIA BRILHANTE, UNIPessoal, LDA	ROYAL GOLF AND BEACH HOTEL, S.A.
ARTE E RENOVAÇÃO - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, LDA	INSIDE - GESTÃO TURÍSTICA, LDA	S.1202 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ARTE VERITAS - ACTIVIDADES HOTELEIRAS UNIPessoal, LDA	INTER AZUL-ALDEAMENTO TURISTICO, LDA	S.1212 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ARTECULINARIA - GESTÃO DE HOTELARIA E AFINS, LDA	INTERJUMBRIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E INDUSTRIAIS, S.A.	S.1213 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATTITUDE ESTÁVEL, UNIPessoal, LDA	INTERLUXHOTEL - HOTELARIA, RESTAURAÇÃO E ENTRETENIMENTO, LDA	S.1214 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATLANCA - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, S.A.	INTURMOS - INVESTIMENTOS TURISTICOS, LDA	S.1215 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS , S.A.
ATLANTIC HIDEAWAY, UNIPessoal, LDA	INVESTIMENTOS DO CASTELO, S.A.	S.1221 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATLANTICHOICE - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	ISOTAL - IMOBILIÁRIA DO SOTAVENTO DO ALGARVE, S.A.	S.1222 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATLANTICHOICE II - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	JAMES & PEARCE, LDA	S.1223 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATLÂNTIDA - HOTELARIA E GESTÃO IMOBILIÁRIA, LDA	JOÃO AMÉRICO SOARES, UNIPessoal, LDA	S.1224 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATLANTITARGET, LDA	JOÃO CAROLINO, UNIPessoal, LDA	S.402 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
ATMOSPHEROCEAN - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, S.A.	JOÃO GONÇALVES SOARES, LDA	S.403 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
AUGUSTO & FILHOS, LDA	JOBEXPRESS - HOTELARIA, UNIPessoal, LDA	S.404 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
AUSCHILL & AUSCHILL, S.A.	JOEXTUR - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA	S.405 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
AVENIDA PRAIA - SOCIEDADE TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA	JORGE PONTES, LDA	S.406 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
B. O. DINIZ, UNIPessoal, LDA	JOSE DOMINGOS MEDRONHO, LDA	S.411 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BAHGI - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, UNIPessoal, LDA	JRG - HOTELARIA, LDA	S.412 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BAIA ALBUFEIRA - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÕES TURISTICAS E HOTELEIRAS, LDA	JSNT GROUP, UNIPessoal, LDA	S.413 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BAÍAS E FARÓIS, UNIPessoal, LDA	JUBILANTSEASON, LDA	S.414 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

BAIXAMAR - ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO, LDA	JUMBRIVEST II - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	S.415 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BAJOMICO - ORGANIZAÇÕES HOTELEIRAS E SIMILARES, LDA	JUMPVALUE, LDA	S.416 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BALAIA ATLÂNTICO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	JÚPITER - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	S.421 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BALAIA SOL - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	JÚPITER ALBUFEIRA - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	S.422 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BALEIZÃO, LDA	JÚPITER ALFRAGIDE - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	S.423 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
BALVIL - GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	JÚPITER LISBOA - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	S.922 - PISCO, S.A.
BARLAVILAS - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	JUPITER MARINA - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	S.E.E.C. - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA E SIMILARES, LDA
BATERIA DO BURGÃO - ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, LDA	JUVENAL & FERRINHO, LDA	S.S.L. - SAGRES SURF LODGE, LDA
BEACHROBIN - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, S.A.	KAP LUX - PROMOÇÕES E EMPREENDIMENTOS, LDA	SADRITURISMO - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, LDA
BEHINDHORIZON, LDA	KERMAR - HOTELARIA E TURISMO, LDA	SAGRIMAR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
BELA EPOCA - RESIDENCIAS DE LUXO, LDA	KIMER OVERSEAS LIMITED (SUCURSAL EM PORTUGAL), LDA	SAIYAD & JIVA - SOCIEDADE TURÍSTICA, LDA
BELALVOR - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, S.A.	KINGSWOOD - PROPRIEDADES, UNIPessoal, LDA	SALEMOTÉIS - GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE HOTÉIS, LDA
BELGIANINVEST PORTUGAL, LDA	KOOPAX REAL ESTATE B.V. - SUCURSAL EM PORTUGAL	SALGAGEST - SOCIEDADE DE GESTÃO, S.A.
BEM PARECE - URBANIZAÇÕES TURÍSTICAS, LDA	KRRK, S.A.	SALTY LIFE, LDA
BEMPOSTA II - TURISMO, LDA	L.BARRETO & M.BARATA, LDA	SALTY OBJECTIVE, LDA
BEST REMEMBER, LDA	LADOVERBAL - SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	SAMOUQUEIRA NATURA, LDA
BLUE MAR HOTEL, S.A.	LAKESIDE VILLAGE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SANCHES & BAIONA, LDA
BLV, LDA	LANCOTEL - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	SANTA EULALIA - EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS, HOTELARIA E TURISMO, LDA
BOCAMAR - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	LATINCOM PORTUGAL-ALBERGARIA E ARTESANATO, LDA	SANTA TERESA - PENSÃO RESIDENCIAL, LDA
BOTO & MONTEIRO DA COSTA, LDA	LATINO MAR - TURISMO, LDA	SANTMORE - SOCIEDADE DE GESTÃO TURÍSTICA, LDA
BOUGANLAGOS - TERRENOS DE LAGOS, LDA	LÉGUAS DE CHARME - GESTÃO DE ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, LDA	SANTOS & POLLINGER, LDA
BRABO - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	LEISURE DIMENSIONS LIMITED - SUCURSAL EM PORTUGAL	SÃO FRANCISCO - ADMINISTRAÇÃO DE PROPRIEDADES, LDA
BRAVIROCHA - SOCIEDADE DE APOIO E MANUTENÇÃO A ROCHA BRAVA, S.A.	LEMATHO - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, LDA	SEASONABILITY, LDA
BRIALGARVE - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	LENALGARVE - SOCIEDADE IMOBILIARIA, LDA	SEASONPERCENTAGE, UNIPessoal, LDA
BRIESTEHOTEIS, UNIPessoal, LDA	LEVES NEBLINAS, UNIPessoal, LDA	SEAWAVES - PROMOÇÃO TURÍSTICA, LDA
BRIJOFI - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	LIMELIGHTSEASON, LDA	SEIVA - SOCIEDADE DE GESTÃO HOTELEIRA, LDA
BRISAMONTE, LDA	LINDAFALUA - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, S.A.	SEKLECKI & CO, LDA
BRISAS E CARAVELAS, LDA	LITORALMAR - CONSTRUÇÕES E HOTELARIA, S.A.	SENSITIVEDAYS, LDA
BRUNCH SPOT, LDA	LOGICALTULIP, LDA	SETE RUAS - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS E IMOBILIARIOS, S.A.
BURGÃO - FORTALEZA E MAR, APARTAMENTOS PARA TURISMO, LDA	LOVELY SWAN, LDA	SHS - SOCIEDADE HOTELEIRA DE SAGRES, LDA
BURGÃO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	LTI - HOTELARIA, LDA	SILATLANTIS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
CABRITATUR - EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS, LDA	LUA & SERRANO - EMPREENDIMENTOS HOTELEIROS, LDA	SILVES ODISSEY, INVESTIMENTOS, SAÚDE E TECNOLOGIA, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Pannel

CADDYROOMS, LDA	LUAR IMPERIAL, LDA	SILVESTRE & CERA, LDA
CALDERMINE - INVESTIMENTOS HOTELEIROS E TURÍSTICOS, LDA	LUAR SILVESTRE, LDA	SIMÃO RODRIGUES - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
CAMARA & FERREIRA - PROPERTY MANAGEMENT, LDA	LUCITUR - GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO TURISTICA, LDA	SITES CABANAS - HOTELARIA, SERVIÇOS E IMOBILIÁRIA, S.A.
CAMCO ENTERPRISES LIMITED - REPRESENTAÇÃO PERMANENTE EM PORTUGAL	LUIS LEONARDO - TURISMO, UNIPessoal, LDA	SOARES & NETO, LDA
CAMEL TOE, ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	LUNAGEST, UNIPessoal, LDA	SOBALVOR - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA
CANTIGA DO MAR - HOTELARIA E RESTAURAÇÃO, LDA	LUNAHOTEIS - EMPREENDIMENTOS E INVESTIMENTO HOTELEIRO, S.A.	SOBRADOS E BEIRAIS, UNIPessoal, LDA
CAPITALMOURA, HOTEL MANAGEMENT, S.A.	LUNANGOLA - INVESTIMENTOS, LDA	SOCIEDADE AGRÍCOLA LAGOA DE VISEU, LDA
CAPÍTULO ESTIVAL, UNIPessoal, LDA	LUNARBALLOON - INVESTMENTS, UNIPessoal, LDA	SOCIEDADE AGRO-FLORESTAL E DE ADMINISTRAÇÃO LUIVIRIS, LDA
CAPRICE PRESTIGE, S.A.	LUSITANIA TUR - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, LDA	SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES QUINTA DO BISPO, S.A.
CARDOSO & CARDOSO, LDA	LUSOTEL - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURISTICA DE VILLAS D'AGUA, S.A.
CARDOSO & IRMÃO, S.A.	LUZ OCEANO II - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	SOCIEDADE DE GESTÃO FINANCEIRA CENTRAL DA OURA, LDA
CARLOS GONÇALVES LUIS, LDA	LUZBABANOG - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, LDA	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS HOTELEIROS D. SANCHEZ, S.A.
CASA DA PEDRALVA - HOTELARIA E TURISMO, LDA	LUZBEACH INVESTMENTS - HOTELARIA, UNIPessoal, LDA	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS DA PRAIA DA ROCHA, S.A.
CASA MLAGOS, UNIPessoal, LDA	M.A.M. - MONTALMIL - SOCIEDADE DE HOTELARIA E TURISMO, LDA	SOCIEDADE HOTELEIRA ALGARVE E ROMA, LDA
CASA MÃE COMPANHIA, LDA	M.DOMINGOS HOTEIS, LDA	SOCIEDADE HOTELEIRA DE ALFAGAR, S.A.
CASABLANCA-SOCIEDADE INVESTIMENTOS HOTELEIROS, LDA	MACHADO, MONTEIRO & MARQUES, LDA	SOCIEDADE HOTELEIRA VARANDAS DO MARQUES, LDA
CASANOVA & CESAR, LDA	MACLAREN ENTERPRISES LIMITED	SOCIEDADE IMOBILIÁRIA E TURÍSTICA AREIAS DA OURA, LDA
CASAS DE MAREARES, LDA	MACROFÉRIAS, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA DA PENINA, S.A.
CASCATA DE SONHOS, UNIPessoal, LDA	MAGNIFIJUPITER, UNIPessoal, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA SOLRIO, LDA
CASTIOURA, LDA	MAGNO SEIXAS LEAL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA VASCO DA GAMA, S.A.
CASTLE HOLIDAY RENTALS - GESTÃO DE PATRIMÓNIO IMOBILIÁRIO, LDA	MANA TURISMO, LDA	SOCIGAR - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA E DE INVESTIMENTOS DO ALGARVE, UNIPessoal, LDA
CENTRO DESPORTIVO SQUASH DE VILAMOURA, LDA	MANASA - INDÚSTRIAS TURÍSTICAS E IMOBILIÁRIAS, S.A.	SOCIMONDO - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS DO ALGARVE, S.A. - EM LIQUIDAÇÃO
CENTRO DESPORTIVO VALE DO LOBO, LDA	MARAU - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA E SIMILARES, LDA	SOFT - SOCIEDADE DE FÉRIAS E TURISMO, UNIPessoal, LDA
CERRO BRANCO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MARCOLDA - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA E SIMILARES, LDA	SOL E PRAIA - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.
CERRO DA MARINA-EXPLORAÇÕES TURISTICAS E HOTELEIRAS, UNIPessoal, LDA	MARESA, LDA	SOL NASCENTE - APARTAMENTOS TURÍSTICOS UNIPessoal, LDA
CERRO MAR - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MARIM - INDÚSTRIA HOTELEIRA, LDA	SOLAR DE MÓS - EXPLORAÇÃO E CONSTRUÇÃO TURÍSTICA, LDA
CERRO MAR II, LDA	MARINAPART HÓTEIS, S.A.	SOLARIS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
CETUTRA - ACTIVIDADES TURÍSTICAS E HOTELEIRAS, LDA	MARINOTÉIS - SOCIEDADE DE PROMOÇÃO E CONSTRUÇÃO DE HÓTEIS, S.A.	SOLASSOL - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS E HOTELEIROS, LDA
CHARMING FLAMINGO, LDA	MARLAGOS - INICIATIVAS TURÍSTICAS, S.A.	SOLBRASA - SOCIEDADE DE RESTAURANTES, LDA
CITASA - COMPANHIA DE INDÚSTRIA E TURISMO DO ALGARVE, S.A.	MARQUES & CAIANO, LDA	SOLCOSTA - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
CLASSIC KINGDOM, UNIPessoal, LDA	MARROCHA - SOCIEDADE DE SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO E APOIO AO TURISMO, LDA	SOLPLENO - HOTELARIA E TURISMO, S.A.
CLIFIMO, LDA	MARTINS, BATISTA & CABRITA, LDA	SOLSTICETIME, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

CLUB 2003 - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	MAXIMINO BARATA & FILHOS, LDA	SONDERBAU - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, S.A.
CLUB MEDITERRANÉE S.A	MAYERLUZ - HOTELARIA, LDA	SONEL ALGARVE - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.
COELHO & DE BLANCO, LDA	MAZULIS - UNIPESSOAL, LDA	SOPHISTICATIONPOWER, LDA
COLINA D'EL REI - EXPLORAÇÃO TURISTICA, LDA	MBC - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, S.A.	SOTAL - SOCIEDADE DE GESTÃO HOTELEIRA, S.A.
COLINA DO MAR - SOCIEDADE DE TURISMO E HOTELARIAS, LDA	MEDICLIFF, UNIPESSOAL, LDA	SOTUDA - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS E SIMILARES, LDA
COLINA DO VENTO - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, LDA	MEDIPOR - SOCIEDADE DE GESTÃO IMOBILIÁRIA, LDA	SOTURVAU - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA
COLINA DOS MOUROS - HOTELARIA, LDA	MEMMO BALEEIRA - HOTELARIA E TURISMO, S.A.	SOUSA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
COLINA SOLPRAIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MERIDIAN EMPATHY, LDA	SOUTO - ACTIVIDADES HOTELEIRAS E SIMILARES, LDA
COLUMBIA - APARTAMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MIN LEACH - PROPRIEDADES E TURISMO, LDA	SPECIAL WINES - COMÉRCIO DE BEBIDAS E REPRESENTAÇÕES, LDA
COMPANHIA DO LAZER - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, LDA	MINOR LUXURY HOTELS VILAMOURA, S.A.	STANDARD DREAM EXPLORAÇÕES HOTELEIRA, UNIPESSOAL, LDA
CONCEITOALGARVE - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MIRACHORO - APARTAMENTOS, LDA	STAR CAPACITY, LDA
CONDADOCEÂNICO, UNIPESSOAL, LDA	MIRAGEDECADE, LDA	STAROTEIS - SOCIEDADE HOTELEIRA, S.A.
CONFORHOTÉIS - GESTÃO DE HOTÉIS, LDA	MISTERGÓTICO, UNIPESSOAL, LDA	SUI GENERIS-GESTÃO HOTELEIRA, UNIPESSOAL, LDA
CONFORTO AVELUDADO, LDA	MODELIDEAL, LDA	SUMMER ABILITY, LDA
CONVAU - CONSTRUÇÕES DO VAU, LDA	MODERN SEQUENCE, LDA	SUMMER DISTANCE, UNIPESSOAL, LDA
CORAL DO VAU, UNIPESSOAL, LDA	MOINHO CALMO, LDA	SUMMER NEPTUNE, UNIPESSOAL, LDA
CORNELIAS PARAISO TROPICAL - HOTELARIA E TURISMO, LDA	MÓNICA & BARRETO, S.A.	SUMMER PORTUGAL RESORTS, S.A.
CORREIA, NETO & SANTOS, LDA	MONTE AUREO - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.	SUMMER RIA, S.A.
CORTE VELADA - INVESTIMENTOS, LDA	MONTE AZEVEDO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	SUMMER SEA - PROMOÇÃO TURÍSTICA, UNIPESSOAL, LDA
COSMOTUR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE HOTELARIA, VIAGENS E TURISMO, LDA	MONTE DA BRAVURA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SUMMERORANGE, LDA
COSTAMANDA - CONSTRUÇÕES MANUTENÇÃO E ADMINISTRAÇÃO, LDA	MONTE DA QUINTA CLUB, ACTIVIDADES HOTELEIRAS, S.A.	SUMMEST, S.A.
CPML - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MONTE DO CASAL - SOCIEDADE HOTELEIRA, UNIPESSOAL, LDA	SUMMUM PROPERTY, UNIPESSOAL, LDA
CRISTALUZ - EXPLORAÇÃO TURISTICA, LDA	MONTE SÃO ROQUE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SUN HOUSE ALFA, S.A.
CRISTIMÓVEL - HOTELARIA E CONSTRUÇÃO, LDA	MONTE VELHO SPRINGS, SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	SUNNYDAYS IN ALGARVE, LDA
CRISTINAS - CONSTRUÇÃO CIVIL E OBRAS PÚBLICAS, LDA	MONTINHO DE MONCHIQUE, S.A.	SUPRISE CASCADE, LDA
CROWN HOLDINGS LIMITED, SUCURSAL EM PORTUGAL	MORGADO DA LAMEIRA - EMPREENDIMENTO TURÍSTICO E GOLFE, S.A.	SWEET COUNTRY - HOTELS, UNIPESSOAL, LDA
CÚPIDO REBELDE, LDA	MORGADO-NORA VELHA - PROMOÇÃO IMOBILIÁRIA E TURÍSTICA, LDA	SWEETSEASON - HÓTEIS & APARTAMENTOS, SOCIEDADE DE EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS, LDA
CURADO & FERNANDO - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	MORNING INTUITION, LDA	SWISS TERTIANUM PORTUGAL, LDA
CURIOUS PERSPECTIVE, LDA	MOS PRAIA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	SYMBOLS2CONNECT, UNIPESSOAL, LDA
D ALGAR,ARQUITECTURA E CONSTRUÇÃO, LDA	MOTHES, UNIPESSOAL, LDA	TAKE A DREAM, UNIPESSOAL, LDA
DADEDA, LDA - EM LIQUIDAÇÃO	MOTIVO DE VERÃO - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	TANDAVANTUR - GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, LDA
DÁDIVAS & TRIBUTOS, UNIPESSOAL, LDA	MOURA BRISA - GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TAVIPESCA - COMPANHIA DE CONSERVAS A TAVIRENSE, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

DAVID & COLUM, LDA	MOURA E SILVA & FILHOS, LDA	TEODÓSIO & DOMINGOS, LDA
DAYKAY TURISMO, LDA	MOURABEL - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURISTICA E HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	TEÓFILO & CALAPEZ, LDA
DDSF - PROVIDERS OF ACCOMMODATION & SUPPORT, LDA	MOURALAR - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	THE PRIME II ENERGIZE , LDA
DE SAINT ROSE - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	MOUROTTEL - HOTELARIA E CONSTRUÇÕES, LDA	THE PRIME XI HOLDING CAPITAL, LDA
DELFIN & SOARES, LDA	MUNDOEXPANSÃO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	THE SECRET GARDEN, LDA
DELRUPG - GESTÃO IMOBILIÁRIA, LDA	MUSA - HOTÉIS, LDA	THROUGH PLANET, UNIPessoal, LDA
DETAILS - HOTELS & RESORTS, S.A.	N & L - HOTÉIS, LDA	TIGONEMA - ADMINISTRAÇÃO E EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS, LDA
DHJ LAGOS, LDA	NASCIMENTO & PONTES, LDA	TIME STOP, UNIPessoal, LDA
DIAMOND RESORTS (EUROPE) LIMITED - SUCURSAL EM PORTUGAL	NATURIMAR - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TÍTULOS D'ÁGUA - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA
DINIZ BRÁS - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	NDS HOTELS - INDÚSTRIA HOTELEIRA, LDA	TOIRO DAS SESMARIAS II - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS HOTELEIROS E SIMILARES, UNIPessoal, LDA
DIVERSITY MAKERS PORTUGAL, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	NELASPARC - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	TONELSAGRES - APARTAMENTOS TURÍSTICOS DO TONEL, LDA
DOMICILIO INVEST AG., SUCURSAL EM PORTUGAL	NELIA & CARLOS - ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA	TOPÁZIOREQUINTE, UNIPessoal, LDA
DOMUS OSSONOBIA, LDA	NEOVIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TORNADO INTERNACIONAL - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, LDA
DONA-AINA - APARTAMENTOS TURISTICOS LDA	NIESING - INVESTIMENTOS E CONSULTORIA, LDA	TORRALVOR - SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES, LDA
DOSOL - HÓTEIS, S.A.	NOBRE & GARCES, LDA - EM LIQUIDAÇÃO	TORRE DA VIGIA - IMOBILIARIA TURISTICA SULINA, LDA
DOWNEY & PLAYERS, LDA	NOMAD SERENITY, UNIPessoal, LDA	TORRES DO ALTO DA TORRE - SOCIEDADE DE ADMINISTRAÇÃO DE COMERCIO E TURISMO, LDA
DREAM SILHOUETTE, UNIPessoal, LDA	NORGAARD & HELLUM, LDA	TOTIHOTEIS, GESTÃO HOTELEIRA, LDA
DREAM TOWER, UNIPessoal, LDA	NOVACRA - EXPLORAÇÃO DE UNIDADES HOTELEIRAS E SIMILARES, LDA	TRACY RODRIGUES, UNIPessoal, LDA
DUARTE & FILHOS IV, S.A.	NOZUL ALGARVE, S.A.	TRADITION AVAILABLE, LDA
DUNA ALTA, LDA	NUVEM EXTRAVAGANTE, UNIPessoal, LDA	TRÂMITE - PROPRIEDADES, ESTUDOS E SERVIÇOS, LDA
DUNAS D'ALFAZEMA, UNIPessoal, LDA	OASIS SPIRIT, LDA	TROPICAL SENSATION - INVESTIMENTOS, LDA
DUNAS DOURADAS - SERVIÇOS IMOBILIÁRIOS, S.A.	OBJETIVODECIMAL, LDA	TUCAHOTEL - INDÚSTRIA HOTELEIRA, LDA
DUNAS DOURADAS BEACH CLUB - ALDEAMENTO TURÍSTICO, S.A.	OCEANAUSTERO SOCIEDADE GESTORA DE HOTÉIS, LDA	TUCANA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ECOLOGGE SURF & MORE, UNIPessoal, LDA	OCEÂNICO LUSOIRLANDÊS - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, S.A.	TULIPASOL - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA
EDIBUZIO - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, S.A.	OCTUR - ORGANIZAÇÕES E CONSTRUÇÕES TURÍSTICAS DO ALGARVE, S.A.	TURALVOR - EXPLORAÇÃO DE APARTAMENTOS TURÍSTICOS E ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA
EGIHOTEL - GESTÃO DE UNIDADES HOTELEIRAS E TURÍSTICAS, LDA	ODISSEIA 21 - EVENTOS MUSICAIS, LDA	TUREMPRESA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ELECTROSOL - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	OLHAR DA FALÉSIA ALOJAMENTO E RESTAURAÇÃO, LDA	TURICALDAS - SOCIEDADE TURÍSTICA DE CALDAS DE AREGOS, LDA
ELEFANTE TURISMO, UNIPessoal, LDA	OLHOS DE ÁGUA - APARTAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	TURIQUINTAS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ELEGANT FAMILY - HOTELS ALGARVE, S.A.	OLHOS DO MAR - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	TURISMO CLUB BAÍA DA LUZ, LDA
ELEGANT FAMILY CAPITAL PARTNERS, S.A.	OLPHINE PORTUGAL, UNIPessoal, LDA	TURISMO QUINTA DA LUZ, LDA
ELEGANT FAMILY HOTELS MANAGEMENT, S.A.	ONDAS DE SEDUÇÃO, LDA	TURMUGE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ELEGANT FAMILY HOTELS QUINTA, S.A.	ONEUNIQUE, LDA	TURMUGE II - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

ELEGANT FAMILY HOTELS SAGRES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	OPÇÃO DOURADA, LDA	UIP HOSPITALITY MANAGEMENT, S.A.
ELEGANT FAMILY OPERATIONS, S.A.	OPH - MANAGEMENT COMPANY, UNIPessoal, LDA	UNIHOTEL - SOCIEDADE DE GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRAS E TURÍSTICAS, LDA
ELEGANT GROUP, S.A.	ORDI - ORGANISATION DE RECHERCHES ET DISTRIBUTIONS INDUSTRIELLES SA, SUCURSAL EM PORTUGAL	UNITED INVESTMENTS (PORTUGAL) - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ELEGANT INTERNATIONAL, S.A.	ORDI PORTUGAL, UNIPessoal, LDA	UNSTOPPABLE DYNASTY, LDA
ELEGANT OFFICES, S.A.	OTEMINEX, LDA	URANUS - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
ELEGANT RESIDENCES, S.A.	OURAHOTEL - INVESTIMENTOS E GESTÃO HOTELEIRA, S.A.	URBANIZAÇÃO DAS FURNAS - HOTELARIA E TURISMO, LDA
ELITELMA - REALIZAÇÕES TURÍSTICAS, LDA	OVBC - MANAGEMENT COMPANY, UNIPessoal, LDA	URBATUR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DO ALGARVE, LDA
EMISOL - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, LDA	OVERSUN - HOTELARIA E TURISMO, LDA	URBIGARBE - SOCIEDADE ALGARVIA DE URBANIZAÇÕES, S.A.
EMPRESA DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA SALEMA-PRAIA, LDA	P.M. - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA	V. R. CARDOSO, UNIPessoal, LDA
ENSEADAS E FALÉSIAS - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	PÁGINAS MODERNAS, UNIPessoal, LDA	V. VITÓRIA, LDA
ENTREBAIA - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	PALÁCIO DO PORTAL - HOTELARIA, LDA	VAGATUR - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA
EPICWORLD - HOTELARIA E TURISMO, UNIPessoal, LDA	PALMARES - COMPANHIA DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DE LAGOS, S.A.	VALE DA TELHA - HOTELARIA E TURISMO, LDA
ERMIDAV - COMERCIO E INDUSTRIA DE FERRO E FERRAGENS, LDA	PALMARES - INVESTIMENTOS E URBANIZAÇÕES, S.A.	VALE DO GARRÃO - URBANIZAÇÃO E CONSTRUÇÃO, LDA
ESTILOTUR - SOCIEDADE ALGARVIA DE ACTIVIDADES TURÍSTICAS E HOTELEIRAS, LDA	PANORAMA ESTIVAL, LDA	VALE DO LOBO HOTEL, S.A.
ESTRELA & BERGDOLT, LDA	PANORAMA FORMOSO - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	VALE MANGUDE - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, S.A.
ESTRELA TRIVIAL, UNIPessoal, LDA	PARAÍSO CONSTANTE - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	VALE MANGUDE - SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES, S.A.
EURALVOR - SOCIEDADE EXPLORAÇÃO TURISTICA DE ALVOR, LDA	PARAISO DA MIA - INVESTIMENTOS TURISTICOS, LDA	VANGUARDOCEAN - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
EURO-ATLÂNTICA - GESTÃO HOTELEIRA, S.A.	PARAÍSO DA MIA II - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA	VARANDA DO ATLÂNTICO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
EUROSUN HOLIDAYS, LDA	PARAÍSO DE MALHADAIS - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	VAUCOSTA - SOCIEDADE HOTELEIRA, S.A.
F. VÁRZEA - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	PARALELO & OBLÍQUO, LDA	VERÃO DEDICAÇÃO, UNIPessoal, LDA
F.M.N.G., UNIPessoal, LDA	PARBAL - GESTÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	VERÃO GARANTIDO - HOTELARIA E TURISMO, UNIPessoal, LDA
FALÉSIA - URBANIZAÇÃO DAS PRAIAS DO ALGARVE, S.A.	PARKALGAR - HÓTEIS E ALOJAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VERDE MAR - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA
FALÉSIA GUARANÁ, LDA	PÁSSARO AMARELO - REALIZAÇÕES TURÍSTICAS, S.A.	VERMELHO & TORRADO - HOTELARIA, LDA
FALÉSIA HOTEL, S.A.	PASSO DO TEMPO, S.A.	VERTENTÓBVIA HOTELARIA E TURISMO, LDA
FALÉSIA PACÍFICA, LDA	PÁTEO HOLIDAYS - PROMOÇÃO TURÍSTICA, LDA	VIA LAZER - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, S.A.
FAMIBRI - HOTELARIA, LDA	PAULA, JORGE & JOÃO BICA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VICENTINA APARTHOTEL, LDA
FANTASYSEASON, LDA	PCR - GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE APARTAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VIDECA - CONSTRUÇÕES E TURISMO, LDA
FARTURIS - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	PCRESIDENCE S911 - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.	VILA BRANCA - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA
FBR - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, UNIPessoal, LDA	PEACE PIPE, UNIPessoal, LDA	VILA CASTELO - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA
FELICIANO & FABIENNE - APARTAMENTOS TURISTICOS, LDA	PEDRAS DA RAINHA - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.	VILA HORIZONTE BITSCH, ALOJAMENTO TURISTICO, LDA
FELIZ AUGUSTO, LDA	PENSÃO DAS DUNAS, LDA	VILA LIDO - TURISMO, LDA
FERNANDO NASCIMENTO, LDA	PENSÃO LIBERDADE, LDA	VILA VITA (PORTUGAL) - ACTIVIDADES TURÍSTICAS E HOTELEIRAS, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

FERRARA FRANCO - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, LDA	PERFIL GERAL, LDA	VILA FERIAS - REPRESENTAÇÕES HOTELEIRAS, LDA
FILIFE CONTREIRAS, UNIPessoal, LDA	PERMANENT PARADISE, LDA	VILAMOURA L.P.P. SETE UM, S.A.
FINCA RODILHAS - CAÇA E TURISMO, S.A.	PÉTALAS VERDES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	VILAMOURAGEST - GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA
FINITERMAS - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	PICOT E CIA, LDA	VILAR DA LAPA - ADMINISTRAÇÃO DE PROPRIEDADES, LDA
FLAMINGO FAVORITO, UNIPessoal, LDA	PINALGAR - SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES TURÍSTICAS, LDA	VILAR DO GOLF - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
FLORIOURA - COMPRA E VENDA DE IMÓVEIS, LDA	PINE CLIFFS GARDEN - GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE APARTAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VILARINVESTE - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, LDA
FLUENTE DECIMAL, LDA	PINE CLIFFS OCEAN SUITES GESTÃO E EXPLORAÇÃO, S.A.	VILASERENA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA
FMP PT - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PINE CLIFFS SUITES - GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE APARTAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VILLAMOURATUR - GESTÃO HOTELEIRA E TURISMO, LDA
FOFORINMA - EQUIPAMENTOS HOTELARIA, LDA	PINHAL DO CONCELHO - DESPORTO E GESTÃO, S.A.	VINTAGE MEMORIES, UNIPessoal, LDA
FOLLOW COORDINATE HOTELS PORTUGAL, UNIPessoal, LDA	PINHALFALESIA - EXPLORAÇÃO E MANUTENÇÃO DE IMÓVEIS, LDA	VIQUINGUE - SOCIEDADE TURISTICA, S.A.
FONTE DO BOI - ALDEAMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	PIRES & ESTEVES, LDA	VIRGI - NEW AQUARELLE, LDA
FORTE DA OURA - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, S.A.	PITANGASOL - COMÉRCIO E TURISMO, LDA	VISCALSOL - SOCIEDADE DE ADMINISTRAÇÃO DE PROPRIEDADES E ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA
FOUR SEASONS COUNTRY CLUB (PROPRIEDADES), SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	PLANETLIGHT TRAVEL, LDA	VISTA REAL HOTEL - SOCIEDADE DE GESTÃO HOTELEIRA, LDA
FRANCISCO JOSÉ RAMOS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	PLAZATLANTIK - MANAGEMENT & CONSULTING, LDA	VITORISTATUS, LDA
FRANGARIA - GESTÃO HOTELEIRA, LDA	PLEASANT PANORAMA - HOTEL RURAL, LDA	VIVENDA MIRANDA - INDUSTRIA HOTELEIRA, LDA
FRENTESPLENDOR, LDA	PNFM - HOTELARIA E TURISMO, LDA - EM LIQUIDAÇÃO	WALKER & WONG, LDA
FRISAGRÉS - SOCIEDADE COMERCIAL DE REFRIGERAÇÃO, LDA	POLVILHA SUCESSO, UNIPessoal, LDA	WARATAH VILLAS - ARRENDAMENTOS TURÍSTICOS, LDA
FSCC - GESTÃO E EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	PONTA DO CASTELO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	WELCOME DIALOGUE, UNIPessoal, LDA
FUNCTIONAL DYNASTY, LDA	PONTA GRANDE VILA 10 - GESTÃO DE IMÓVEIS PRÓPRIOS, LDA	WELCOMETODAY, LDA
G.H.I.- GESTÃO HOTELEIRA IMOBILIÁRIA, LDA	PONTA GRANDE VILA 48 - GESTÃO DE IMÓVEIS PRÓPRIOS, LDA	WERNER INGEMANN - HOTELARIA E TURISMO, LDA
GAIA RETREATS, UNIPessoal, LDA	PONTALAIA - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO HOTELEIRA DE SAGRES, LDA	WEST HOLIDAYS, LDA
GARDEN PALACE, S.A.	PORCA PRETA - ACTIVIDADES TURISTICAS, LDA	WHITEROCK PROPERTIES, LDA
GARVETUR - AGÊNCIA IMOBILIÁRIA, S.A.	PORT322, UNIPessoal, LDA	WILKINSON & WILSON, LDA
GENERATION WINGS, LDA	PORTERRENO - TERRENOS E CONSTRUÇÃO, UNIPessoal, LDA	WINSAAS, UNIPessoal, LDA
GÊNESE COMUM, UNIPessoal, LDA	PORTIGALANTIA, UNIPessoal, LDA	XYLOKNOW, LDA
GERAÇÃO SUSTENTÁVEL, UNIPessoal, LDA	PORTIGARVE - HOTELARIA E TURISMO, LDA	YOTEL PORTO MANAGEMENT, S.A.
		YURI VIVENDA JOHANNA - HOTELARIA E TURISMO, UNIPessoal, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

APÊNDICE 2. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA

A. I. - ARTS INVESTMENTS - CONSULTORES E INVESTIMENTOS, S. A.	GENEROUSRAIN, S.A.	PORTO BAY LISBOA, S.A.
A.S.I. - SOCIEDADE AUTO-SILO INSULAR, S.A.	GERAÇÃO PARAÍSO - APARTAMENTOS TUTÍSTICOS, LDA	PORTO CALHAU - SERVIÇOS TURÍSTICOS, LDA - EM LIQUIDAÇÃO
ABSOLUTE GALAXY, UNIPessoal, LDA	GESFERPINTA - SOCIEDADE DE GESTÃO HOTELEIRA, LDA	PORTO SANTO LINE - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, LDA
ADONIAMINTA, UNIPessoal, LDA	GOLF VALLEY - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, LDA	PORTOBAY PORTO, S.A.
ALBERGARIA PENEDO DO PORTO DA CRUZ, LDA	GONÇALVES & AGUIAR, LDA	PORTOBAY ZONA VELHA, LDA
ALERTA GREEN IMOBILIÁRIA, S.A.	GONÇALVES & COSTA, LDA	POSITIVO E PACÍFICO, LDA
ANGRASOL - HOTELARIA, TURISMO E COMÉRCIO, S.A.	GOUVEIA & MORAIS, LDA	POUSADA PICO DA URZE, LDA
ANTÓNIO N.ÓBREGA, S.A.	GRACEFUL INSPIRATION, LDA	QSI - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA
ANTONIO PITA, LDA	GREGÓRIO TELO DE MENEZES, LDA	QUATROVISTAS, S.A.
APARTAMENTOS GORGULHO, LDA	H.M. - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, S.A.	QUINTA DA BELA VISTA - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, S.A.
APARTAMENTOS IMPERATRIZ D. AMÉLIA, LDA	HAPPINESS RHYTHM, LDA	QUINTA DA CASA BRANCA - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
APARTAMENTOS TURISTICOS CASTANHEIRO, S.A.	HDMS - SOCIEDADE DE GESTÃO, S.A.	QUINTA DA CHOUPANA - INVESTIMENTOS, LDA
APAVEPA - APARTAMENTOS AVENUE PARK, UNIPessoal, LDA	HIPÓLITO FRANCO & ANTÓNIO NÓBREGA, S.A.	QUINTA DAS FONTES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
AREIA DOURADA - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	HOLIDAY DREAM - EXPLORAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	QUINTA DO ESTREITO - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS E TURÍSTICOS, S.A.
ARIMAR CAPITAL - ATIVIDADES TURÍSTICAS, LDA	HORIZONTE SECRETO, UNIPessoal, LDA	QUINTA DO LORDE - GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
ARQUITUR - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURISTICOS DOS ARQUIPELAGOS DO ATLANTICO, S.A.	HOSPEDAGEM TURÍSTICA COSTA LINDA, LDA	QUINTA DOS VINHÁTICOS, LDA
ATLANTIC PEARL, LDA	HOTEL - EURO MONIZ, LDA	QUINTA DR. AMÉRICO DURÃO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ATLÂNTIDA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.	HOTEL ORCA PRAIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	QUINTA GIRÃO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
AVAILABLE EAGLE, UNIPessoal, LDA	HOTEL QUINTA BELA SÃO TIAGO - HOTELARIA TURISMO E RESTAURAÇÃO, LDA	QUINTA MIRABELA - ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, S.A.
AVALANCHE DE CHARME, LDA	HOTEL RAM - HOTELARIA DA MADEIRA, S.A.	QUINTA STANFORD - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
AZULADERENTE, LDA	HOTEL RESIDENCE RUA CONDE DE CARVALHAL, S.A.	RAGA HOTEL, S.A.
BAFILHOS - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	HOTELMAR - INDÚSTRIA HOTELEIRA, S.A.	REFÚGIO ATLÂNTICO - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA E TURÍSTICA, S.A.
BAÍA BRAVA - SOCIEDADE DE HOTELARIA E SIMILARES, LDA	ILHA BELA - GESTÃO E TURISMO, UNIPessoal, LDA	REPRESENTAÇÃO PERMANENTE DA DUNBELL LIMITED
BAÍA DO NORTE - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	ILHÉU DE FORA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	RESIDENCIAL VILA LUSITANIA - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
BALCÕES DO CANIÇO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	ILUSTRE E FAVORITO, LDA	RESIDÊNCIAS COLOMBO, LDA
BANKSIA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	INTERMENDES - PROMOÇÃO E DESENVOLVIMENTO URBANO DO CANIÇO, LDA	RIBEIRA VERDE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
BAPHI MADEIRA - INVESTIMENTOS, LDA	INVESVIA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	RIBRAVA INVEST, UNIPessoal, LDA
BARCELOS & GOUVEIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E HOTELEIROS, LDA	ISLAND HOTEL (MADEIRA), LIMITED - REPESENTAÇÃO PERMANENTE	RICARDO & GIL - EXPLORAÇÕES TURISTICAS, LDA
BARNES, CAPITAL BUILDINGS INVESTIMENTOS IMOBILIARIOS, UNIPessoal, LDA	J.A. TEIXEIRA & COMPANHIA, S.A.	RIU HOTELS, S.A. - SUCURSAL EM PORTUGAL
BARRADAS & CASTRO, LDA	J.C. GONÇALVES & FILHOS, LDA	RIUSA II, SA - SUCURSAL EM PORTUGAL

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

BARREIROS - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	J.CARDOSO, S.A.	ROCA, MADEIRA E MAR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
BETAMAR - TURISMO, LDA	JOÃO ALVES & FILHAS, LDA	RODRIGUES DE NÓBREGA & NASCIMENTO LEMOS, LDA
BETAMAR PRAIA DOURADA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	JOÃO JOEL DA SILVA ALVES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	RODRIGUES DE PÃO & SILVA - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
BETAMAR TORRE PRAIA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	JOÃO PESTANA & FILHOS, LDA	ROMANTIC STAR, LDA
BLUE ESCAPES, LDA	JOÃO SABINO DIAS, LDA	ROMANTIKJUNGLE, LDA
BOHEMIAN CASTLE, LDA	JOSÉ GOMES BONIFÁCIO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, LDA	ROTEIROS DO PARAÍSO, LDA
BRAVA SOL - HOTELARIA, LDA	LADEIRA & JARDIM, LDA	ROYAL LIDO RESORT, S.A.
CAIS DA OLIVEIRA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	LATINSPIRIT - GESTÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	RÚBEN & NUNES, LDA
CAJUTUR - GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	LAURENTIS II - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	RUI PEDRO, SALOMÉ & CA., S.A.
CALHETUR, EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, LDA	LIGNUM - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS DA MADEIRA, S.A. - EM LIQUIDAÇÃO	RUTILOPRECIOUS, LDA
CAMACHINHOS - ESTALAGEM DA MADEIRA, LDA	LOBO MARINHO - ATIVIDADES TURÍSTICAS, LDA	SAFIRA DO MAR - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA
CANIÇO MAR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	LOBOTUR - SOCIEDADE TURISTICA DA MADEIRA, LDA	SALES & CAMACHO, LDA
CAPITALGRO ATLANTIC MANAGEMENT, LDA	LUCULLUMAR - SOCIEDADE HOTELEIRA E TURISMO, S.A.	SANTA CATARINA - EXPLORAÇÕES TURISTICAS E SIMILARES, LDA
CARLOS SARAIVA - MADEIRA - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, S.A.	LUZ, VERA & JOSÉ - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA	SANTO DA SERRA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS E IMOBILIARIOS, S.A.
CASA DA CAPELINHA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	M.& J.PESTANA - SOCIEDADE DE TURISMO DA MADEIRA, S.A.	SANTOS & GOUVEIA, LDA
CASA DO PICO, LDA	M.J. OLIVEIRA, LDA	SAVOY - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
CASA DO VELHO DRAGOEIRO, UNIDADES HOTELEIRAS, LDA	MACHITUR - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	SEATURISMO - SOCIEDADE DE HOTELARIA E SIMILARES, LDA
CASAS CALHAU DA LAPA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MADEIQUINTAS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SÉCULO DISPONÍVEL ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.
CASAS PEDRAS DO CAMPO - ESTALAGEM, LDA	MADEIRA CLOCK - SOCIEDADE DE ATIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.	SERRAGOLF - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
CASAS VELHAS DO CAMPO - ESTALAGEM, LDA	MADEIRA GOLDEN AGE RESIDENCE - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, S.A.	SIAN LESLEY - PRODUÇÕES ARTÍSTICAS, UNIPessoal, LDA
CASTANHEIRO ATRIUM, UNIPessoal, LDA	MADEIRAVEN - LOURENÇO & RODRIGUES, LDA	SÍLABAS ROMÂNTICAS, UNIPessoal, LDA
CAUSAR ALEGRIA, LDA	MADEIRINVESTIMENTUS - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS JARDINS DO LAGO, LDA
CEFOP - FORMAÇÃO, HOTELARIA E GESTÃO, S.A.	MADESA - TURISMO, COMÉRCIO, IMPORTAÇÃO, EXPORTAÇÃO E SERVIÇOS, LDA (ZONA FRANCA DA MADEIRA)	SOCIEDADE DE TURISMO DA QUINTA DO SOL, S.A.
CHOUPANA HILLS RESORTS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	MADHOTEL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	SOCIEDADE IMOBILIÁRIA DO TERRENO DO ARSENAL, S.A.
CITYLODGE - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS E GESTÃO DE HOTÉIS, S.A.	MAGNETIFREEDOM, LDA	SOCIEDADE TURISTICA BAIA DOS JUNCOS, LDA
COLINAS PRÓSPERAS, UNIPessoal, LDA	MANUEL HONÓRIO FERREIRA DE SOUSA & FILHOS - INVESTIMENTOS E EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA PALHEIRO FERREIRO, S.A.
COSTA DE BAIXO - TURISMO, LDA	MANUELA RODRIGUEZ & DORIS GONÇALVES, LDA	SOLAR DO BOM JESUS - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
CUNHA SANTOS & CAMACHOS - TURISMO, S.A.	MAR DA TRAVESSA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	SOLARINVEST, LDA
DBC HOTELS - INVESTIMENTOS, LDA	MARCOS MARQUES ROSA, LDA	SOLEBOMMAR, UNIPessoal, LDA - EM LIQUIDAÇÃO
DENISE DE FREITAS, UNIPessoal, LDA	MARCOS ROSA & ROSA, LDA	SOLPRAZERES - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA
DESTINO EXCITANTE, UNIPessoal, LDA	MARE NOSTRUM - HOTÉIS, S.A.	SOLPURO - SOCIEDADE DE LAZER E PRODUTOS TURÍSTICOS REGIONAIS, S.A.
DIVERSIDADE PERMANENTE, LDA	MARIA DO CÉU MENESES MCBRIDE - UNIPessoal, LDA	SONETAOSOL, UNIPessoal, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

DORCHESTER - IMMOBILIÁRIA, UNIPessoal, LDA	MARIA FREITAS SOUSA, UNIPessoal, LDA	SONHOSRECORD, LDA
DORISOL - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	MARIN CALAÇA, UNIPessoal, LDA	SOSOL - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
DP FUNCHAL - SOCIEDADE DE DESENVOLVIMENTO TURÍSTICO, S.A.	MELIM QUATRO - ESTUDOS E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	SOTUCRUZ - SOCIEDADE DE TURISMO DE SANTA CRUZ, S.A.
DP LISBOA - INVESTIMENTOS HOTELEIROS, S.A.	MEMMO UNFORGETTABLE HOTELS - MADEIRA, LDA	SOUTH MADEIRA HOTELS AND INNS - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
DRAWING DESIRES, LDA	MHMC - MADEIRA HOTELS MANAGEMENT COMPANY, S.A.	STRESSZERO - ANIMAÇÃO TURÍSTICA, LDA
DUAS TORRES - EXPLORAÇÕES TURÍSTICAS DA MADEIRA, LDA	MILASA - INVESTIMENTOS, UNIPessoal, LDA	SUMMER OÁSIS - HOTELARIA E SIMILARES, UNIPessoal, LDA
ECOHOTEIS - SOCIEDADE DE HOTELARIA E SIMILARES, LDA	MONIZ SOL - SOCIEDADE TURÍSTICA DO PORTO MONIZ, LDA	T. J. C. - INTERNATIONAL CORP, UNIPessoal, LDA
EMANUELA REIS VASCONCELOS - UNIPessoal, LDA	MORENA CLARA - GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TAYGETA, UNIPessoal, LDA
EMOÇÕES & PALADARES - SERVIÇOS TURÍSTICOS, LDA	MORGAN FORBES INTERNACIONAL - INVESTMENTS, LDA	TECNOCRIA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS HOTELEIROS 192104, LDA	MORNA JARDIM, LDA	THINKING OF A NUMBER, LDA
ENASOL - SOCIEDADE DE HOTELARIA E TURISMO MADEIRA, LDA	MOUNTAINFRONT, LDA	THREEAWESOME, UNIPessoal, LDA
ENCOSTA CABO GIRÃO GESTÃO, UNIPessoal, LDA	MURIEL & RIBEIRO, S.A.	THTC - TOURISM HOSPITALITY & TRAVEL CONSULTING, LDA (ZONA FRANCA DA MADEIRA)
ENOTEL - MANAGEMENT, S.A.	NEW CLOCK MADEIRA - SOCIEDADE DE ATIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.	TOPÁZIO - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA DO ALGARVE, LDA
ENOTEL CLUB - HOTELS & RESIDENCE, S.A.	NÓBREGA & HIPÓLITO, S.A.	TOWN HOTELS - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ENOTEL LIDO MONUMENTAL CLUB, S.A.	NOSTALGIC DREAM, LDA	TRADIÇÕES DE SANTANA, LDA
ESCAFIMISO, LDA	OCEAN GARDENS - ACTIVIDADES TURISTICAS, SOCIEDADE UNIPessoal LDA	TURIPRAZERES - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA
ESCAPALAZER, UNIPessoal, LDA	OCEAN WAY - EMPREENDIMENTOS, UNIPessoal, LDA	TURISACT - HOTELARIA E SIMILARES DE TURISMO, LDA
ESTALAGEM DO VALE, LDA	OLISSABONA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	TURISANTO - EMPREENDIMENTOS HOTELEIROS, LDA
ESTÊVÃO NEVES - BRASIL, S.A.	OLIVEIRA & SOUSA - TURISMO RURAL, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	TURISCAMACHA - TURISMO E HOTELARIA, LDA
ESTEVÃO NEVES - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	ONDA IBERICA - ACTIVIDADES TURISTICAS E RECREATIVAS, LDA	TURISCANIÇO - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA
ESTEVINHOS, LDA	OPERTUR - GESTÃO E EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, UNIPessoal, LDA	TURISFORJA - INDUSTRIA HOTELEIRA, LDA
EUROWINDSOR - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, S.A.	OPUNTIA - PROJECTOS TURISTICOS, LDA	TURISLAZER - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E HOTELEIROS, LDA
EUSTÁQUIO FERNANDES & FILHOS, S.A.	PAIXÃO & MESQUITA, LDA	UNIDADES TURÍSTICAS M.L.ARAÚJO, S.A.
F3B, S.A.	PARAÍSO DOURADO - EXPLORAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	UNIVERSO - EXPLORAÇÃO DE HOTEIS, RESTAURANTES, BARES E SNACK BARES, UNIPessoal LDA
FAJÁ DA OVELHA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	PENHA DE FRANÇA - SOCIEDADE DE HÓTEIS, LDA	VALE DO TOURO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
FALL IN BLUE, LDA	PENÍNSULA - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VARIANTE VERDEJANTE, LDA
FASS - SOL ESTALAGEM, LDA	PENSÃO CENTRAL JÚLIO, ROSADO & FREITAS, LDA	VERÃO NA AVENIDA, UNIPessoal, LDA
FIGUEIRA & PESTANA & RODRIGUES, LDA	PERESTRELO, FREITAS & FILHOS, LDA	VILA BALEIRA FUNCHAL, LDA
FIGUEIRA E PINTO, LDA	PERFEITO E ADEQUADO, UNIPessoal, LDA	VILA BALEIRA PORTO SANTO, S.A.
FLÔR DA MATA - RESIDENCIAL E RESTAURANTE, LDA	PESTANA CR7 - MADEIRA HOTEL INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	VILA BALEIRA SUITES, UNIPessoal, LDA
FLORASOL - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.	PETIT HOTELS - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA	VILA VENTURA - ACTIVIDADES TURÍSTICAS, S.A.
FLÓRIDA - CONSTRUÇÕES IMOBILIÁRIAS DA MADEIRA, S.A.	PIMENTA & FREITAS - EXPLORAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS HOTELEIROS, LDA	VILA VERDE - SOCIEDADE HOTELEIRA E TURÍSTICA, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

FRAEVA - RESTAURAÇÃO E HOTELARIA, LDA	PLEASANTCONCEPT, UNIPESSOAL, LDA	VILA VICENCIA - SOCIEDADE PARA EXPLORAÇÃO DE PEQUENAS UNIDADES HOTELEIRAS, LDA
FRANÇA & CARLOS, LDA	POISO - EMPEENDIMENTOS TURISTICOS, LDA	VILARLOMBO - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, S.A.
FRANCISCO FURTADO & TEIXEIRA, LDA	PONTA DA CRUZ - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA E DE GESTÃO DE HOTÉIS, S.A.	VINEIMOB - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
FREITAS & MARTINS, LDA	PONTE & SILVA - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	VINTAGE DESTINY - BOUTIQUE HOTEL, LDA
FUNCHAL HG6 - EXPLORAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PORTINHO - INVESTIMENTOS E PROJECTOS IMOBILIÁRIOS, S.A.	VISCORGUE - APOIO E GESTÃO DE EMPRESAS, LDA
GALOMAR - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS HOTELEIROS, S.A.	PORTO BAY ALGARVE, S.A.	WALKMADEIRA, LDA - EM LIQUIDAÇÃO
		YELLOW MANEUVER, UNIPESSOAL, LDA

APÊNDICE 3. RESUMO DAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA REGIÃO AUTÓNOMA DOS AÇORES

A ILHA DE CIRCE, ECOLOGE & SPA, LDA	EUGÊNIO & MARIA GORETE MASSA, LDA	OPULENTCHARM, LDA
A.T.R. & S - AZORES TOURISM, RESORT & SPA, LDA	EXCLUSIVASURPRESA, UNIPESSOAL, LDA	PALADARES COSTA - HOTELARIA E RESTAURAÇÃO, LDA
AÇORAL - EMPRESA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS ALIMENTARES, LDA	EXPLORIMAGINÁRIO, LDA	PANÓPLIA MUNDANA, LDA
ACORDO CIDADINO, LDA	EXTREMEPAGE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PEARLCASCADE, LDA
AÇORES 2000 - SOCIEDADE DE DESENVOLVIMENTO TURÍSTICO DOS AÇORES, S.A.	FAIALTUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PEDRO PEIXOTO SOUSA, LDA
AÇORLAGOA - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	FASQUIA OBJETIVA, LDA	PERSEGUIR UM SONHO, UNIPESSOAL, LDA
AÇORPRIMOS, LDA	FÁTIMA MONIZ, UNIPESSOAL, LDA	PICO DA VIGIA - AGROTURISMO E ACTIVIDADES TURÍSTICAS, LDA
AÇORPROJECTO - ESTUDOS E VALORIZAÇÃO IMOBILIÁRIA, LDA	FHI MIDATLANTIC - ATIVIDADES TURÍSTICAS E SERVIÇOS, LDA	PICO HOTEL, S.A.
AÇORSOL - APARTHOTEIS E TURISMO, LDA	FLV - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PINTO DE SOUSA, ALOJAMENTOS TURÍSTICOS, LDA
AÇORSONHO - HOTÉIS, LDA	FOGO NATURA INVESTMENTS, LDA	PJPJS - INVESTIMENTOS, LDA
ÁGUA DE FOGO - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA	FOGO, UNIPESSOAL, LDA	PMA, SOCIEDADE UNIPESSOAL, LDA
AHC - AZORES HOTEL COMPANY, UNIPESSOAL, LDA	FONSECA MACEDO, LDA	PORT VILLAGE, LDA
ALBERTO CASTANHO & FILHAS, LDA	FÓRMULAS E PREVISÕES, LDA	PRAIA DE LOBOS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ALCIDES CABRAL DE MELO - RESTAURAÇÃO & HOTELARIA, LDA	FRIJOC - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PRÍNCIPE APART - CENTER, LDA
ALDEIA DA FONTE - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	GAIVOTA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	PRODÍGIO CROMÁTICO, LDA
ALDEIA DA URZE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	GALDOS, UNIPESSOAL, LDA	PROMO FAIAL 2021 - ACTIVIDADES AGRÍCOLAS E TURÍSTICAS, LDA
ALDEIA DAS ADEGAS, LDA	GLOBALMANIA - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA	PROTUROTEL - PROMOÇÃO TURÍSTICA E HOTELEIRA, S.A.
ALMA DA SILVEIRA, INVESTIMENTO TURÍSTICO, LDA	GRACITUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS DA GRACIOSA, S.A.	PWH, LDA
ALMA DO PICO, LDA	GREEN LINCE - HOTELS & RESORTS AÇORES, LDA	QUESTÃO FUNCIONAL, LDA
ALPENDRE DE CORTESIAS, LDA	GREEN LINCE - HOTELS & RESORTS, LDA	QUINTA ALTAMIRA - LOCAÇÃO TURÍSTICA, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

ALTOVIEW RES ORTS, S.A.	GREEN RESIDENCE, LDA	QUINTA DE SANTANA - ANIMAÇÃO TURÍSTICA, LDA
ANTILLA INVESTMENTS, LDA	HABILIDADE ACOLHEDORA - ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, LDA	QUINTA DE SÃO BENTO - APARTAMENTOS TURISTICOS, LDA
APARTAMENTOS TURÍSTICOS DO SOLAR DO CONDE-HOTELARIA E TURISMO, LDA	HLD, UNIPessoal, LDA	QUINTA SANTA BARBARA, UNIPessoal, LDA
APARTAMENTOS TURÍSTICOS SOUSA CABRAL, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	HORTA SWELL - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, UNIPessoal, LDA	RAGIM ADMINISTRAÇÃO DE IMÓVEIS, LDA
AR - AÇORES RESORTS, S.A.	HOTEL DO LIVRO, LDA	RAMAL DO CALHAU - ACTIVIDADES AGRÍCOLAS E TURÍSTICAS, LDA
AREIA LARGA SUITES & SPA, LDA	HOTEL SERVI-FLOR, LDA	REGALO VILLAS, UNIPessoal, LDA
ARMO - SOCIEDADE HOTELEIRA, LDA - EM LIQUIDAÇÃO	HOUSEMILL - INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS, LDA	RESIDENCIAL A COMERCIAL, LDA
ASTA ATLÂNTIDA - SOCIEDADE DE TURISMO E ANIMAÇÃO, S.A.	HTA - HOTÉIS, TURISMO E ANIMAÇÃO DOS AÇORES, S.A.	RESIDENCIAL CENTRAL, LDA
ATLANTICSEA - ACTIVIDADES HOTELEIRAS, LDA	HUMBERTO GOULART & FILHOS, LDA	RODRIGO HINTZE - COMPRA E VENDA DE BENS IMOBILIÁRIOS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA
ATLÂNTIDA LOVE, LDA	ILHADOSOL TUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	ROSA & MANUEL RITA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ATLÂNTIDA MAR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	ILHAS DE VALOR, S.A.	S.M.I.T.H.-SOCIEDADE MARIENSE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E HOTELARIA, LDA
ATLÂNTIVAN, TURISMO, AVENTURA E SERVIÇOS, LDA	IMOANGRA II, S.A.	SALBAT - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
ATLANTIZORTUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	INDÚSTRIA AÇOREANA - TURÍSTICO-HOTELEIRA (I.A.T.H.), S.A.	SANGUINHO - TURISMO DE NATUREZA NOS AÇORES, LDA
AZORES EXPLORER, LDA	INSULA NATURE, LDA	SANTO & SANTO, LDA
AZORES INTERNATIONAL TOURISM CLUB, HOTEL, S.A.	J&L NUNES - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SÃO BARTOLOMEU VILLAS, UNIPessoal, LDA
AZORES PINEAPPLE VILLAS - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA	JANELA DA NATUREZA, LDA	SEA, NATURE, RESORT, UNIPessoal, LDA
AZORES ROOFTOP VILLAS, LDA	JDS - PROMOÇÃO TURÍSTICA, LDA	SEASONAL PANORAMA, LDA
AZORES SUNNY VILLAS, LDA	JEIRÕES APARTAMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SENHORA DA ROSA II, SERVIÇOS, LDA
AZORES_NICE DAYS - TURISMO, LDA	JLI, LDA	SENHORA DA ROSA-TURISMO - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS E DE LAZER DA SENHORA DA ROSA, S.A.
AZORIANI - ANIMAÇÃO E TURISMO, UNIPessoal, S.A.	JLMBEATO, UNIPessoal, LDA	SETUPMAR - SOCIEDADE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS URBANIZAÇÕES PROJECTOS MARIENSE, LDA
AZORIS FAIAL GARDEN, S.A.	JM & MJ - EXPLORAÇÃO DE APARTAMENTOS E TURISMO, LDA	SGISJ - SOCIEDADE GESTORA INVESTIMENTOS SÃO JORGE, UNIPessoal, LDA
AZORIS HOTÉIS, S.A.	JOÃO GONÇALVES, LDA	SILVA & GARCIA - SOCIEDADE TURISTICA HOTELEIRA, LDA
AZORPARADISE - ACTIVIDADES TURÍSTICAS E HOTELEIRAS, LDA	JOÃO MANUEL COSTA & FILHO - SOCIEDADE DE DESENVOLVIMENTO TURÍSTICO, LDA	SINGULAR PROPERTIES, LDA
BAÍA DA BARCA - APARTAMENTOS TURÍSTICOS, LDA	JORGE LEONARDES SANTOS, LDA	SITURJORGENSE - SOCIEDADE DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DE S.JORGE, S.A.
BAÍA DO PIM, LDA	JOSE AMORIM, UNIPessoal, LDA	SITURPICO - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS DO PICO, S.A.
BALALAIKA - HOTELARIA E RESTAURAÇÃO, LDA	JOSÉ CARLOS & ISABEL SILVA, LDA	SLICEDAYS - HOTELARIA, LDA
BENEFITBUBBLE, LDA	LAGOA DAS FURNAS - MARKUS FINK, LDA	SO FAR - TOURS, LDA
BENSITUR - SOCIEDADE AÇORIANA DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	LET'S SEA AZORES - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS E TURISMO, LDA	SOCIEDADE AGRO TURÍSTICA QUINTA DA MANGUINHA, LDA
BETTENCOURT NASCIMENTO, LDA	LIFE! AZORES WELLNESS RESORT - EXPLORAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	SOCIEDADE HOTELEIRA - ANDI, LDA
BORRASCAS - EXPLORAÇÕES HOTELEIRAS, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	LIMA E PAVLOVA, LDA	SOCIEDADE RESIDENCIAL DA ILHA DAS FLORES, LDA
C.L. - CAPELAS LOVE, LDA	LOW KEY, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA NOSSA SENHORA DA ESTRELA, LDA

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

CABANAS DA VISCONDESSA, LDA	LUGARES URBANOS, LDA	SOCIEDADE TURÍSTICA VINHA DO POÇO, LDA
CABRAL & ROSA, LDA	LUIS M.R.TAVARES, SOCIEDADE UNIPessoal, LDA	SOLAR BRANCO, LDA
CAIS DO PICO - HOTEIS, LDA	M & C BOTELHO MELO - SOCIEDADE DE TURISMO, LDA	SOLAR DAS NECESSIDADES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
CALMA AZUL - HÓTEIS, S.A.	MALOOCA - INVESTIMENTOS, LDA	SOLAR DE BAIXO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E IMOBILIÁRIOS, S.A.
CALOURA HOTEL RESORT, S.A.	MANTEIGA - ALOJAMENTO TURÍSTICO, LDA	SOLAR FONTE DO FRADE - PRETAÇÃO DE ACTIVIDADES DE TURISMO E HOTELEIRIA, LDA
CALOURA'S HEIGHTS, LDA	MANUEL VIEIRA DA SILVA, LDA	SPACELAND - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, LDA
CÂMARA VC TURISMO, LDA	MAR BASÁLTICO, LDA	STERLING OCEANIC, LDA
CANTINHO DAS BUGANVÍLIAS, LDA	MARÉS DO ATLÂNTICO, LDA	SUADOTEL - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS E RESTAURAÇÃO, LDA
CANTO BLOOM - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MARGARIDA PIMENTA-HOTELARIA E TURISMO UNIPessoal, LDA	SUL INFINITO RESORT, LDA
CAPELINHOS TUR - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS E CONSTRUÇÃO CIVIL, LDA	MARIA & AUGUSTO, LDA	TEIXEIRA & MEDEIROS, LDA
CARTEL CAVEIRA, LDA	MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES SILVA, UNIPessoal, LDA	TEODOSIO & TEODOSIO, LDA
CASA DA RUA DE STA.ANA/ FAIAL, UNIPessoal, LDA	MARLAINE & RUI - APARTAMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TERRA DA AREIA LODGING SERVICES, LDA
CASA DO CANTO DA TAVEIRA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA	MARSUGA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TERRA SALGADA - SOCIEDADE DE DESENVOLVIMENTO TURÍSTICO, LDA
CASAS DO PORTÃO AMARELO, LDA	MASTERESERVA, LDA	TERRAÇORES - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
CASUAL EUFORIA - INVESTIMENTOS, UNIPessoal, LDA	MEDEIROS & CORREIA, LDA	TITITA AZORES - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
CATALB - ADMINISTRAÇÃO E TURISMO, S.A.	MEDIUMMARIS, UNIPessoal, LDA	TOSTE MENDES, LDA
CHARMING BLUE - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	MELO, BAPTISTA & MOTA, LDA	TRILHOS GENIAIS, UNIPessoal, LDA
CHARMING GRAY, LDA	MIDDLE ATLANTIC UNIQUE HOSTEL, UNIPessoal, LDA	TURANGRA - EMPREENDIMENTOS TURISTICOS, LDA
CHARMING GREEN, LDA	MONTE VILLAGE - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	TURVITÓRIA - SOCIEDADE AÇOREANA DE TURISMO E PROMOÇÃO IMOBILIÁRIA, UNIPessoal, LDA
CIBERAÇORES - BOUTIQUE HOTELS, LDA	NEVES, MEDEIROS & ALMEIDA, LDA	VALE DO SOSSEGO - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
CIDADE OPINATIVA, LDA	NOMADPROPOSAL - ALOJAMENTO E SERVIÇOS TURÍSTICOS, LDA	VANTAGEM SALGADA - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
CIPROTUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA	NOMADSCORPION, LDA	VENTO CARPINTEIRO - ATIVIDADES TURÍSTICAS, LDA
CLAREIRA D'AVENTURA, UNIPessoal, LDA	NORINTUR - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS DO NORDESTE, S.A.	VIDA MARÍTIMA - EXPLORAÇÃO HOTELEIRA, LDA
COGETURM - COMPANHIA DE GESTÃO TURISTICA DE SÃO MIGUEL, S.A.	NSR NORTH SHORE RESORTS, LDA	VILA EMIGRANTE - EXPLORAÇÃO TURÍSTICA, LDA
CRMORAIS HOTÉIS - SOCIEDADE DE EXPLORAÇÃO DE HOTÉIS, LDA	NÚMEROS INESPERADOS, LDA	VISIAN, LDA
DORMAÇOR - EMPREENDIMENTOS HOTELEIROS, LDA	NUVENS NO CAIS, LDA	VOGAL PERMANENTE, LDA
DSLS TURISMO, LDA	O GRANEL, UNIPessoal, LDA	VOPARUT - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
EDMUNDO PAVÃO & FILHOS, LDA	OCEAN GROVE, LDA	VR - VELHOS REIS & LOVE, LDA
EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS DO COLÉGIO, LDA	OCEAN WAVES - INVESTMENTS, UNIPessoal, LDA	WHALES BAY - EMPREENDIMENTOS TURÍSTICOS, LDA
ESTÊVÃO CÂMARA, UNIPessoal, LDA	ONDAS DELICADAS APARTAMENTOS TURÍSTICOS, UNIPessoal, LDA	WINNER LANDSCAPE, LDA
WISH YOU WERE HERE, LDA	XHALE AZORES, LDA	

Fatores Determinantes do Desempenho no Setor Hoteleiro Português: Uma Abordagem com Dados em Painel

APÊNDICE 4. TABELA SÍNTESE SINAIS OBTIDOS

<i>Região do Algarve</i>				<i>Região da Madeira</i>				<i>Região dos Açores</i>			
	ROA	ROE	MEBITDA		ROA	ROE	MEBITDA		ROA	ROE	MEBITDA
L1	+	-	-	L1	+	-	-	L1	+	+	-
GSS	+	+	+	GSS	+	-	S	GSS	S	+	-
CT	S	+	-	CT	+	+	+	CT	+	+	+
PUBLI	+	+	-	PUBLI	+	-	+	PUBLI	+	+	+
SIZE	-	-	-	SIZE	S	-	-	SIZE	-	-	+
FORM	+	+	+	FORM	+	-	+	FORM	-	-	+
LIQG	+	-	-	LIQG	+	+	+	LIQG	+	+	S
BSIZE	+	-	+	BSIZE	-	+	S	BSIZE	-	+	-