

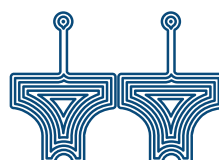
FINANÇAS
FINANZAS

FISCALIDADE

GESTÃO DO DESPORTO

GESTÃO DAS ORGANIZAÇÕES
SEM FINS LUCRATIVOS

VOL.



XXX JORNADAS
Luso - Espanholas
de **GESTÃO CIENTÍFICA**

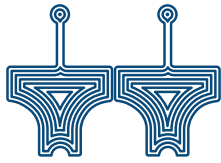
'cooperação transfronteiriça:
desenvolvimento e coesão territorial'

5 a 8 FEV 2020 . Bragança

30xxx

lusoesholas2020.ipb.pt

livro de atas
livro de atas
livro de atas
libro de actas
libro de actas
libro de actas



XXX JORNADAS
Luso - Espanholas
de **GESTÃO CIENTÍFICA**

'**cooperação transfronteiriça:**
desenvolvimento e coesão territorial'

5 a 8 FEV 2020 . Bragança

Bragança . 2020



**Título | Título**

XXX Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica.
Cooperação transfronteiriça: desenvolvimento e coesão territorial
Livro de Atas

XXX Jornadas Luso-Españolas de Gestión Científica.
Cooperación transfronteriza: desarrollo y cohesión territorial
Libro de Actas

Editores | Editores

Paula Odete Fernandes | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Aldina Maria Nunes | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Isabel Maria Lopes | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
João Paulo Ribeiro Pereira | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
João Paulo Ramos Teixeira | UNIAG, CeDRI, Instituto Politécnico de Bragança
Joaquim Agostinho Leite | Instituto Politécnico de Bragança
Jorge Manuel Afonso Alves | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Nuno Adriano Baptista Ribeiro | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Nuno Filipe Lopes Moutinho | Instituto Politécnico de Bragança
Mário Lino Barata Raposo | Universidade da Beira Interior
João José de Matos Ferreira | Universidade da Beira Interior
Helena Maria Batista Alves | Universidade da Beira Interior
Antonio Leal Millán | Universidad de Sevilla
Carmen Barroso Castro | Universidad de Sevilla
Antonio Navarro García | Universidad de Sevilla

Coordenação e Edição Gráfica | Coordinación y Edición Gráfica

Jacinta & Carlos Casimiro da Costa | Instituto Politécnico de Bragança

Publicação | Publisher

UNIAG | Instituto Politécnico de Bragança

Data de Edição | Fecha de Edición

dezembro | diciembre de 2020

Morada | Address

Campus de Santa Apolónia
5300-253 Bragança . Portugal
lusoespanholas2020.ipb.pt
jle2020@ipb.pt

VOLUME II

ISBN: 978-972-745-278-1 | **URL:** <http://hdl.handle.net/10198/21914>



Comissão Organizadora | Comisión Organizadora

Paula Odete Fernandes (Chair)
Alcina Maria Nunes
Isabel Maria Lopes
João Paulo Ribeiro Pereira
João Paulo Ramos Teixeira
Joaquim Agostinho Leite
Jorge Manuel Afonso Alves
Nuno Adriano Baptista Ribeiro
Nuno Filipe Lopes Moutinho

Secretariado | Secretaria

Fátima de Jesus Henriques Silva
Sofia Aspeçada

Design | Diseño

Carlos Sousa Casimiro da Costa
Jacinta Casimiro da Costa

Video, Motion Graphics & Comunicação | Video, Motion Graphics y Comunicación

Ferdinando José Silvestre da Silva
Nuno Nascimento
Sara Morgado

Financiado por UNIAG, unidade de I&D financiada pela FCT – Fundação para a ciência e a Tecnologia, Ministério da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior, no âmbito do Projeto n.º UIDP/04752/2020.

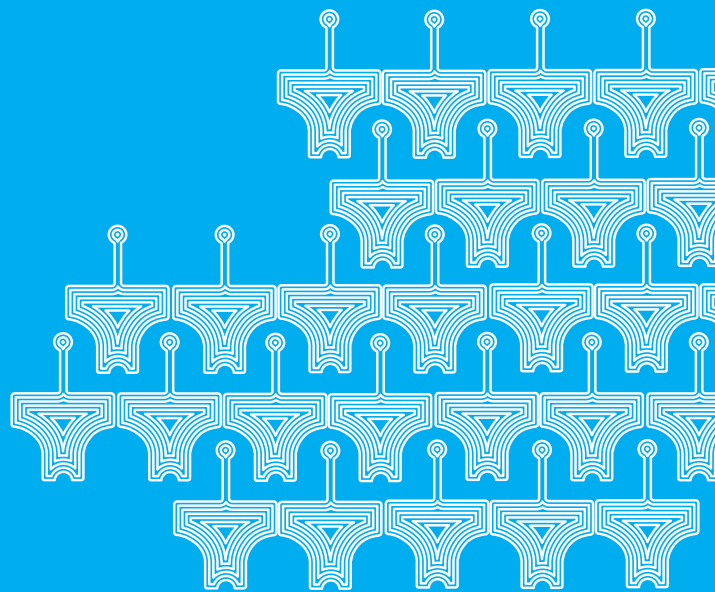


patrocinadores



apoios





Comissão científica

Presidente

Mário Lino Barata Raposo | Universidade da Beira Interior

Vice-Presidentes

João José de Matos Ferreira | Universidade da Beira Interior

Helena Maria Batista Alves | Universidade da Beira Interior

Secretário Geral

Carla Fernandes | Universidade da Beira Interior

Membros

Adriano Azevedo Costa | Instituto Politécnico da Guarda
Agostinha Patrícia Silva Gomes | Instituto Politécnico do Cávado e Ave
Alcina Gaspar | Instituto Politécnico de Leiria
Alcina Maria Nunes | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Alcino Couto | Universidade da Beira Interior
Alzira Maria Ascensão Marques | Instituto Politécnico de Leiria
Amândio Baia | Instituto Politécnico da Guarda
Amélia Marques | Instituto Politécnico de Setúbal
Amélia Pires | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Ana Bela Teixeira | Instituto Politécnico de Setúbal
Ana Clara Borrego | Instituto Politécnico de Portalegre
Ana Daniel | Instituto Politécnico de Guarda
Ana Isabel Lopes | Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE)
Ana Maria Soares | Universidade do Minho
Ana Maria Sotomayor | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
Ana Marta-Costa | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Ana Morais | Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG)
Ana Paula Matias | Universidade da Beira Interior
Ana Paula Rodrigues | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Anabela Almeida | Universidade da Beira Interior
Anabela Correia | Instituto Politécnico de Setúbal
Anabela Dinis | Universidade da Beira Interior
Anabela Maria Bello de Figueiredo Marcos | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra
António Cardoso Marques | Universidade da Beira Interior
António Carrizo Moreira | Universidade de Aveiro
António João Nunes | Universidade da Beira Interior
António José Fernandes | Instituto Politécnico de Bragança
António Martins | Universidade de Coimbra
António Sousa | Universidade Évora
Arménio Rego | Universidade de Aveiro
Arminda Maria Finisterra do Paço | Universidade da Beira Interior
Arnaldo Coelho | Universidade de Coimbra
Artur Cristóvão | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Ascensão Braga | Instituto Politécnico da Guarda
Carla Alexandra Amado | Universidade do Algarve
Carla Marques | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Carlos Brito | Faculdade Economia da Universidade do Porto
Carlos Cabral Cardoso | Faculdade Economia da Universidade do Porto
Carlos Fonseca | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Carlos Machado dos Santos | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Carlos Marques | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Carlos Pinho | Universidade de Aveiro
Carlos Quelhas Martins | Instituto Superior Entre Douro e Vouga
Carlos Rouco | Academia Militar
Carmem Leal | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Catarina Alves | Instituto Politécnico da Guarda
Cátia Crespo | Instituto Politécnico de Leiria
Christopher Gerry | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Cidália Lopes | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra
Cláudia Ribau | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro
Clotilde Palma | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
Conceição Ilda da Silva Gomes | Instituto Politécnico de Leiria
Constantino Mendes Rei | Instituto Politécnico da Guarda
Cristina Baptista | ISEG-Universidade de Lisboa
Cristina Estevão | Universidade da Beira Interior
Cristina Fernandes | Universidade da Beira Interior
Cristina Sá | Instituto Politécnico de Leiria
Daniela Marinho | Universidade da Beira Interior
Dina Miragaia | Universidade da Beira Interior
Elisa Figueiredo | Instituto Politécnico da Guarda
Elisabete Fernanda Mendes Duarte | Instituto Politécnico de Leiria
Elizabeth Kasteinholz | Universidade de Aveiro
Emerson Wagner Mainardes | Universidade da Beira Interior
Ermelinda Oliveira | Instituto Politécnico da Guarda
Fernanda Nogueira | ISCSP-Universidade de Lisboa
Fernando Ferreira | Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE)
Filipe Coelho | Universidade de Coimbra
Francisco Carreira | Instituto Politécnico de Setúbal
Francisco Vitorino Martins | Faculdade Economia da Universidade do Porto
Gabriela Silva | Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE)
Georgete Andraz | Universidade do Algarve
Gonçalo Poeta Fernandes | Instituto Politécnico da Guarda
Helena Alves | Universidade da Beira Interior/NECE
Helena Saraiva | Instituto Politécnico da Guarda
Ilídio Lopes | Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE)
Inês Lisboa | Instituto Politécnico de Leiria
Irina Golovanova | Academia Militar
Jacinta Moreira | Instituto Politécnico de Leiria
Joanna Santiago | ISEG-Universidade de Lisboa
João Ferreira | Universidade da Beira Interior/NECE





João Monteiro | Universidade da Beira Interior
João Mota | Instituto Superior de Economia e Gestão
João Pedro Oliveira | Universidade do Porto
João Pedro Pina Cordeiro | Instituto Politécnico de Setúba
João Rebelo | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
João Tomás | Instituto Politécnico de Setúbal
Jorge Casas Novas | Universidade Évora
José Alberto Fuinhas | Universidade da Beira Interior
José Carlos Alexandre | Instituto Politécnico da Guarda
José Carlos Pinho | Universidade do Minho
José de Campos Amorim | Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto
José Guilherme Dantas | Instituto Politécnico de Leiria
José Luís Pereira Martins | Instituto Politécnico de Leiria
José Manuel Santos | ISEG-Universidade de Lisboa
José Ramos Pires Manso | Universidade da Beira Interior
José Rebelo | Instituto Politécnico de Setúbal
Júlia Fonseca | Instituto Politécnico de Leiria
Leonor Ferreira | Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa
Lígia Febra | Instituto Politécnico de Leiria
Lúcia Rodrigues | EEG-Universidade do Minho
Luís Farinha | Instituto Politécnico de Castelo Branco
Luís Lourenço | Universidade da Beira Interior
Luísa Carvalho | Universidade Aberta
Manuel Luís Tibério | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Manuela Sarmento | Universidade Lusíada
Maria Antónia Jesus | Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE)
Maria de Fátima David | Instituto Politécnico da Guarda
Maria do Céu Ferreira Gaspar Alves | Universidade da Beira Interior
Maria Eduarda Silva Teixeira Fernandes | Instituto Politécnico de Leiria
Maria Eduarda Soares | ISEG-Universidade de Lisboa
Maria Elisabete Duarte Neves | Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra
Maria João Machado | ECEO – Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias
Maria José Aguilar Madeira Silva | Universidade da Beira Interior
Maria José Rainho | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Maria José Valente | Instituto Politécnico da Guarda
Maria Margarida Duarte | ISEG-Universidade de Lisboa
Maria Mosquera Conde | ISEG-Universidade de Lisboa
Maria Natário | Instituto Politécnico da Guarda
Mário José Batista Franco | Universidade da Beira Interior
Mário Raposo | Universidade da Beira Interior/NECE
Mário Sérgio Teixeira | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Marta Silvério | Universidade de Évora
Neuza Ribeiro | Instituto Politécnico de Leiria
Nuno Ribeiro | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Nuno Teixeira | Instituto Politécnico de Setúbal
Odete Pereira | Instituto Politécnico de Setúbal
Orlando Manuel M. Marques de Lima Rua | Instituto Politécnico do Porto
Patrícia António | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Patrícia Quesado | Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
Paula Odete Fernandes | UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
Paulo Alexandre Oliveira Duarte | Universidade da Beira Interior
Paulo Gonçalves Pinheiro | Universidade da Beira Interior
Paulo Neto | Universidade de Évora
Paulo Neves | Universidade do Algarve
Paulo Silveira | Instituto Politécnico de Setúbal
Pedro Dominginhos | Instituto Politécnico de Setúbal
Pedro Marques Silva | Universidade da Beira Interior
Ricardo Rodrigues | Universidade da Beira Interior
Rui Alberto de Freitas Martins | Instituto Politécnico de Leiria
Rui Robalo | Instituto Politécnico de Santarém
Rute Abreu | Instituto Politécnico da Guarda
Sérgio Pereira dos Santos | Universidade do Algarve
Sónia Paula da Silva Nogueira | Instituto Politécnico de Bragança, Centro de Investigação em Ciência Política
Susana Margarida Faustino Jorge | Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Centro de Investigação em Ciência Política
Teresa Cristina Pereira Eugénio | Instituto Politécnico de Leiria
Teresa Felgueira | Instituto Politécnico da Guarda
Teresa Paiva | Instituto Politécnico da Guarda
Timothy Koehnen | Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
Vasco Eiriz | Universidade do Minho
Vitor Gabriel | Instituto Politécnico da Guarda
Vitor Lélío da Silva Braga | Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Felgueiras do Instituto Politécnico do Porto
Zélia Maria da Silva Serrasqueiro | Universidade da Beira Interior

Comisión científica

Presidente

Antonio Leal Millán | Universidad de Sevilla
Carmen Barroso Castro | Universidad de Sevilla

Vicepresidentes | Secretario general

Antonio Navarro García | Universidad de Sevilla

Miembros

Agueda Esteban Talaya | Universidad de Castilla La Mancha
Alfonso Rodríguez Sandiás | Universidad de Santiago de Compostela
Alfonso Vargas Sánchez | Universidad de Huelva
Alicia Rubio Bañón | Universidad de Murcia
Ana María Gutiérrez Arranz | Universidad de Valladolid
Ana Rosa del Águila Obra | Universidad de Málaga
Ángel Luis Meroño Cerdán | Universidad de Murcia
Ángela González Moreno | Universidad de Castilla La Mancha
Antonia García Parejo | Centro Universitario de Osuna, Universidad de Sevilla
Antonia Ruiz Moreno | Universidad de Granada
Antonio Aragón Sánchez | Universidad de Murcia
Antonio de la Torre Gallegos | Universidad de Sevilla
Antonio Leal Rodríguez | Universidad de Sevilla
Antonio Lobo Gallardo | Universidad de Sevilla
Antonio Montañó Valle | Universidad de Huelva
Antonio Padilla Meléndez | Universidad de Málaga
Arturo Rodríguez Castellanos | Universidad del País Vasco
Bartolomé Marco Lajara | Universidad de Alicante
Begoña Barreiro Fernández | Universidad de Santiago de Compostela
Belén Fernández-Feijóo Souto | Universidad de Vigo
Bernabé Escobar Pérez | Universidad de Sevilla
Blanca de Miguel Molina | Universidad Politécnica de Valencia
Brizeida Hernández Sánchez | Universidad de Salamanca
Carlos Chavarría Ortiz | Centro Universitario de Osuna, Universidad de Sevilla
Carlos Flavián Blanco | Universidad de Zaragoza
Carmen Camelo Ordaz | Universidad de Cádiz
Daniel Carrasco Díaz | Universidad de Málaga
Diego Quer Ramón | Universidad de Alicante
Domingo Ribeiro Soriano | Universidad de Valencia
Eduardo Vicens Salort | Universidad Politécnica de Valencia
Encarnación González Vázquez | Universidad de Vigo
Enrique Buch Gómez | Universidad de Vigo
Enrique Claver Cortés | Universidad de Alicante
Enrique Díez de Castro | Universidad de Sevilla
Enrique Martín Armario | Universidad de Sevilla
Ewa Bojar | Lublin University of Technology
Fátima Guadamillas Gómez | Universidad de Castilla La Mancha
Felipe Hernández Perlines | Universidad de Castilla La Mancha
Félix Velicia Martín | Universidad de Sevilla
Francisc Xavier Molina Morales | Universidad Jaume I de Castellón
Francisca Parra Guerrero | Universidad de Málaga
Francisco García Lillo | Universidad de Alicante
Francisco Javier Caro González | Universidad de Sevilla
Francisco Javier Landa Bercebal | Universidad de Sevilla
Francisco Javier Llorens Montes | Universidad de Granada
Francisco Javier Martínez García | Universidad de Cantabria
Francisco José Saez Martínez | Universidad de Castilla La Mancha
Francisco Puig Blanco | Universidad de Valencia
Gabriela Ribes Giner | Universidad Politécnica de Valencia
Gema Albort Morant | Universidad de Sevilla
Gloria Parra Requena | Universidad de Castilla La Mancha
Gregorio Sánchez Marín | Universidad de Murcia
Guillermo Pérez-Bustamante Llander | Universidad de Oviedo
Hipólito Molina Manchón | Universidad de Alicante
Inés Küster Boluda | Universidad de Valencia
Jaime Ortega Gutiérrez | Universidad de Sevilla
Jesús Barrena Martínez | Universidad de Cádiz
Joaquín Alegre Vidal | Universidad de Valencia
Joaquina Laffarga Briones | Universidad de Sevilla
Jolanta Sloniel | Lublin University of Technology
José Alberto Díez de Castro | Universidad de Santiago de Compostela
José Álvarez-García | Universidad de Extremadura
José Ángel Miguel Dávila | Universidad de León
José Ángel Pérez López | Universidad de Sevilla
José Antonio Ariza Montes | Universidad Loyola de Andalucía
José Antonio Fraiz Brea | Universidad de Vigo
José Antonio Jiménez Quintero | Universidad de Málaga
José Carlos Sánchez García | Universidad de Salamanca
José Joaquín Céspedes Lorente | Universidad de Almería
José Luis Galán González | Universidad de Sevilla
José Luis Gascó Gascó | Universidad de Alicante
José Luis Hervás Oliver | Universidad Politécnica de Valencia
José Luis Miralles Quirós | Universidad de Extremadura
José María Gómez Gras | Universidad Miguel Hernández
José María Pérez Conde | Universidad de Sevilla
José Pla Barber | Universidad de Valencia
José Rodríguez Rodríguez | Universidad de Málaga
Josep Capó Vicedo | Universidad Politécnica de Valencia
Juan Alberto Aragón Correa | Universidad de Granada
Juan Antonio Marín García | Universidad Politécnica de Valencia
Juan Carlos Ayala Calvo | Universidad de La Rioja
Juan Gabriel Cegarra Navarro | Universidad Politécnica de Cartagena
Juan José García Machado | Universidad de Huelva



Juan José Jiménez Moreno | Universidad de Castilla La Mancha
Juan Llopis Taverner | Universidad de Alicante
Juan Ramón Oreja Rodríguez | Universidad de La Laguna
Julio García del Junco | Universidad de Sevilla
Laura Esteban García | Universidad Loyola Andalucía
Lázaro Rodríguez Ariza | Universidad de Granada
Leonor González Menorca | Universidad de La Rioja
Lourdes Cauzo Bottala | Universidad de Sevilla
Luis Otero González | Universidad de Santiago de Compostela
Luis Ángel Guerras Martín | Universidad Rey Juan Carlos
Luis Tomás Díez de Castro | Universidad Rey Juan Carlos
Macario Cámara de la Fuente | Universidad de Jaén
Manuel Cabanes Fuentes | Universidad Loyola de Andalucía
Manuel González Rendón | Universidad de Sevilla
Manuel Guisado Tato | Universidad de Vigo
Manuel Martínez Carballo | Universidad de A. Coruña
Manuel Parras Rosa | Universidad de Jaén
Manuel Villasalero Díaz | Universidad de Castilla La Mancha
María de la Cruz del Río-Rama | Universidad de Vigo
María del Mar Fuentes Fuentes | Universidad de Granada
María del Mar Miralles Quiros | Universidad de Extremadura
María del Rosario de Miguel Molina | Universidad Politécnica de Valencia
María del Val Segarra Oña | Universidad Politécnica de Valencia
María Dionisia Elche Hortelano | Universidad de Castilla La Mancha
María Isabel Barba Aragón | Universidad de Murcia
María Isabel Blanco Dopico | Universidad de Santiago de Compostela
María Isabel Sánchez Hernández | Universidad de Extremadura
María Jesús Hernández Ortiz | Universidad de Jaén
María José Camargo Fernández | Centro Universitario de Osuna, Universidad de Sevilla
María José Montero Simó | Universidad Loyola de Andalucía
María José Sanzo Pérez | Universidad de Oviedo
María Mercedes Úbeda García | Universidad de Alicante
María Reyes González Ramírez | Universidad de Alicante
María Teresa del Val Núñez | Universidad de Alcalá de Henares
Mariano Nieto Antolín | Universidad de León
Marta Peris Ortiz | Universidad Politécnica de Valencia
Mercedes Ruiz Lozano | Universidad Loyola de Andalucía
Mireia Valverde Aparicio | Universidad Rovira i Virgili
Pedro Manuel García Villaverde | Universidad de Castilla La Mancha
Ramón Sabater Sánchez | Universidad de Murcia
Ramón Valle Cabrera | Universidad Pablo Olavide
Raquel Sanz Valle | Universidad de Murcia
Ricardo Chiva Gómez | Universidad Jaume I de Castellón
Ricardo Hernández Mogollón | Universidad de Extremadura
Rocio Caro Puro | Centro Universitario de Osuna, Universidad de Sevilla
Rocío de la Fuente Martín | Centro Universitario de Osuna, Universidad de Sevilla
Rodolfo Vázquez Casielles | Universidad de Oviedo
Santiago García González | Universidad de Huelva
Teodoro Luque Martínez | Universidad de Granada
Vicente Sabater Sempere | Universidad de Alicante
Yolanda Polo Redondo | Universidad de Zaragoza



Mensagem da
Secretária de Estado da Valorização do Interior
Isabel Ferreira

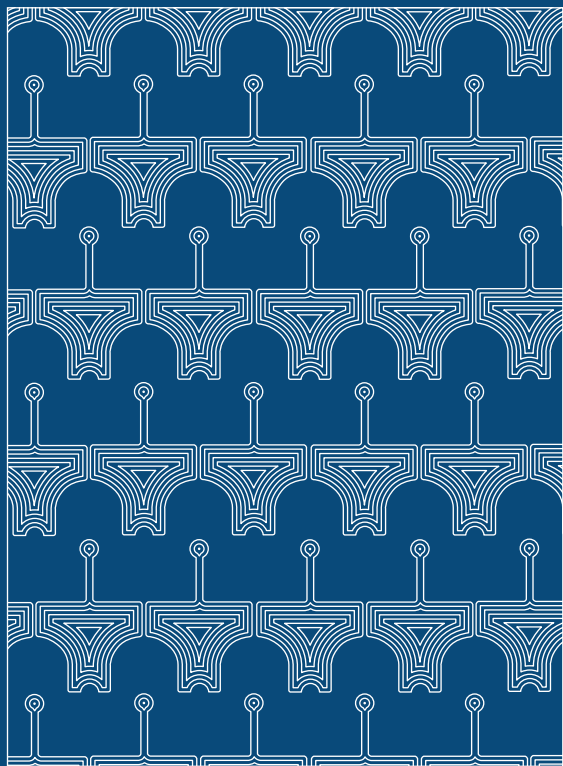
A Cooperação Territorial corresponde a um dos objetivos da Política de Coesão Europeia, destinando-se a reforçar, em articulação com as prioridades estratégicas da União Europeia, a execução de ações de desenvolvimento conjuntas e intercâmbios entre os agentes nacionais, regionais e locais, com o principal objetivo de encontrar soluções partilhadas nos mais diferentes domínios (saúde, investigação e educação, transportes ou energia sustentável).

Neste contexto, a similaridade dos desafios sociais e demográficos que caracteriza uma grande parte das regiões nacionais (e espanholas), oferece uma base sólida para desenvolver ações integradas e de colaboração, considerando também que, muitas vezes, o caminho para o sucesso poderá resultar da extensão da área de intervenção dos projetos a desenvolver para além das regiões definidas de forma administrativa, tendo em conta as chamadas áreas funcionais, e sempre aplicando políticas diferenciadas e adequadas a cada contexto. Em toda a linha de ação, deve também considerar-se a digitalização como um capacitador de inovação e produtividade, aumentando a competitividade e potencial de internacionalização.

Na perspetiva da Valorização do Interior, para a qual a cooperação inter-regional e transfronteiriça assumem especial importância, as áreas a privilegiar são aquelas que estão incluídas nas Estratégias de Especialização Inteligente, ou, mais concretamente, aquelas que tiverem uma relevância assinalável em cada um dos territórios considerados. Os desafios comuns identificados conjuntamente nas regiões de fronteira e a exploração das suas potencialidades de crescimento, são essenciais na estratégia da Valorização do Interior.

A investigação e a inovação são essenciais para responder às exigências sociais e de mercado. As políticas de emprego local ou transfronteiriço permitem a aquisição de competências e políticas de mobilidade num número selecionado de setores de atividade. A internacionalização está na base de um serviço integrado de aconselhamento de negócio. A gestão de inovação conduz a formação específica em setores relevantes como as tecnologias digitais. A interoperabilidade de serviços públicos é da máxima importância, nomeadamente nos setores da educação, saúde, empreendedorismo e cultura. É igualmente relevante o planeamento, coordenação e implementação de melhores transportes públicos, a coordenação com programas de investimento regional, nacional ou europeu, e a manutenção de áreas naturais e da biodiversidade.

Em toda a linha de atuação, o papel dos agrupamentos de cooperação e eurorregiões é fundamental para o desenvolvimento de programas de coordenação nas diferentes fases: planeamento, implementação e comunicação.



Paula Odete Fernandes

Coordenadora da Comissão Organizadora das XXX JLE 2020

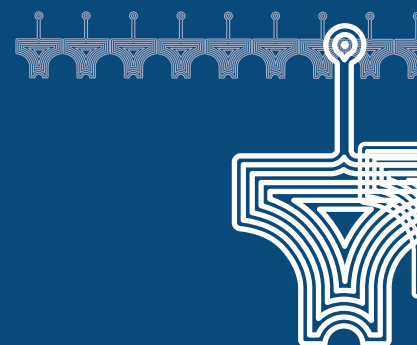
As XXX Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica (XXX JLE 2020), que tinham como tema principal 'Cooperação transfronteiriça: desenvolvimento e coesão territorial' decorreram entre os dias 5 e 8 de fevereiro de 2020, com a participação de mais de 270 conferencistas. Para além das mais de 200 comunicações apresentadas, envolvendo um total de 564 investigadores nacionais e internacionais, as XXXJLE 2020 contaram com a presença de alguns distintos convidados, começando no dia 6 de fevereiro na Sessão com os editores das revistas (Helena Alves, João Ferreira e António Navarro; Bernabé Escobar como moderador) e no dia 7 de fevereiro com a Mesa-Redonda onde se refletiu sobre Cooperação Transfronteiriça: Desenvolvimento e coesão territorial (Isabel Ferreira, Fernando Freire de Sousa, Raquel Rocha, João Bule, José Luis Prieto e Paula Franco; Miguel André Cabral como moderador). Foram, ainda, distinguidos 22 trabalhos científicos que apresentaram uma elevada qualidade científica. A todos, investigadores, conferencistas e convidados, se fica a dever o êxito científico das XXX Jornadas Luso Espanholas de Gestão Científica.

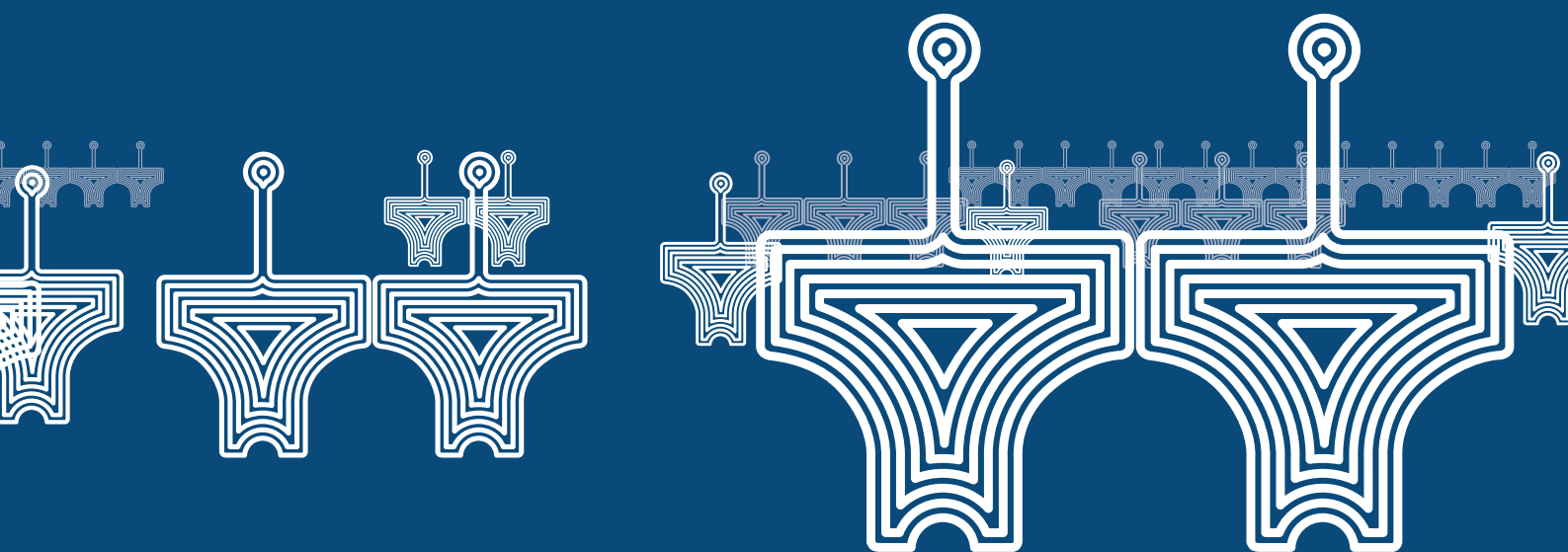
Os quatro volumes de atas que agora se publicam são fruto da totalidade das comunicações dos investigadores apresentadas nas XXX JLE 2020, agrupadas em 19 capítulos, de acordo com a sessão paralela em que foram apresentadas, cobrindo, assim, praticamente todas as áreas das ciências empresariais: Administração Pública; Contabilidade; Desenvolvimento Regional; Docência: Metodologia e Experiências docentes; Empreendedorismo; Economia Social; Empresa Familiar; Estratégia; Ética e Responsabilidade Social; Finanças; Fiscalidade; Gestão das Organizações sem Fins Lucrativos; Gestão de Desporto; Inovação e Gestão do Conhecimento; Marketing; Organização de Empresas; Recursos Humanos; Turismo; Jovens investigadores em ciências económicas e empresariais.

A Organização das XXX JLE 2020, a publicação do livro de resumos, a publicação do livro de atas são o resultado do esforço conjunto de várias pessoas e instituições. Fica aqui expresso o reconhecimento e gratidão à Presidência do Instituto Politécnico de Bragança, à Direção da Escola Superior de Tecnologia e Gestão e à Câmara Municipal de Bragança pelas condições logísticas proporcionadas e por todo o apoio recebido, à Pró-Presidência para a Comunicação e aos Serviços de Imagem do IPB, à Fundação para a Ciência e a Tecnologia e à Unidade de Investigação Aplicada em Gestão (UNIAG), a todas as entidades públicas e privadas que patrocinaram a realização das XXX JLE 2020, a todos os membros das Sessões de Abertura e de Encerramento das XXX JLE 2020, a todos os membros da Comissão Científica (Portuguesa e Espanhola), aos conferencistas, aos investigadores e aos moderadores das diferentes sessões, pela excelente qualidade dos trabalhos apresentados e pelo rigor e profundidade com que os diversos temas foram abordados e discutidos. Por último, mas não menos importante, à Comissão Organizadora e respetivo Staff por aceitarem mais este desafio e por 'viajarem' comigo nesta longa, árdua, mas profícua jornada e por todo o suporte desde o primeiro minuto, o meu Muito Obrigada!

A finalizar e em nome da Comissão Organizadora gostaria de expressar o nosso voto final e desejar que estas Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica continuem a ter todo o êxito e força que têm vindo a demonstrar, a ensinar e que proporcionem não só, momentos de reflexão e debate sobre as questões mais prementes para e no futuro, bem como a discussão de novos desafios e oportunidades de cooperação em rede, transferência e partilha de conhecimento.

MUITO OBRIGADA A TODOS.
Bragança, dezembro de 2020





PRÉMIOS XXX JLE2020

SESSÃO: ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “O efeito das redes sociais das câmaras municipais na criação de confiança no cidadão” da autoria de Tatiana Rodrigues & Pedro Torres, Mário Augusto.

SESSÃO: CONTABILIDADE

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Consolidación de la información sobre costes e indicadores de gestión en la administración local española” da autoria de Daniel Sánchez Toledano, Daniel Carrasco Díaz & Joaquín Sánchez Toledano.

Menção Honrosa

Comunicação “Jogos sérios no ensino da contabilidade: a influência dos fatores sociais na atitude dos estudantes” da autoria de Rui Silva, Carmem Leal & Ricardo Rodrigues.

SESSÃO: EMPREENDEDORISMO

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Competencias emocionales e intención emprendedora” da autoria de Delia Lizette Huevo Ponce, Virginia Fernández Pérez & Lázaro Rodríguez Ariza.

Menção Honrosa

Comunicação “Factors and barriers of entrepreneurial intentions in World Bank economies” da autoria de Francisco do Adro, Tiago Coelho & Ricardo Gouveia Rodrigues.

SESSÃO: FINANÇAS

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Optimal portfolio allocation decisions based on a copula-ADCC-GARCH approach” da autoria de María del Mar Miralles Quirós, Jose Luis Miralles Quirós & Luis Miguel Valente Gonçalves.

Menção honrosa

Comunicação “A relação entre fatores de risco dos modelos de avaliação de ativos e o crescimento económico futuro: evidência em três mercados regionais” da autoria de José Clemente Jacinto Ferreira & Ana Paula Matias Gama.

SESSÃO: INOVAÇÃO E GESTÃO DO CONHECIMENTO

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “A influência do comportamento inovador e dos suportes de gestão e organizacional na inovação numa unidade local de saúde” da autoria de Marisa Filipa dos Santos Lages, Carla Susana da Encarnação Marques & Sandra Cristina do Vale Neves.

SESSÃO: MARKETING

Prémio Melhor Trabalho das XXX Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica

Comunicação “La capacidad dinámica de innovación: mediación sobre la estrategia de incremento de mercados internacionales en tiempos de crisis económica” da autoria de Pablo Ledesma Chaves, Jorge Arenas Gaitán & Ángel Francisco Villarejo Ramos.

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “A satisfação com a formação académica dos alumni no 1º ciclo dos cursos superiores de Marketing: uma abordagem ao comportamento de lealdade” da autoria de Carolina Oliveira Santos, Mário Raposo & Paulo Duarte.

Menção Honrosa

Comunicação “Revelando el misterio: factores determinantes para la relevancia de mercados tradicionales en mercados emergentes” da autoria de Carla Pennano, Juan S. Timaná, Carlos Sanchís-Pedregosa & Urpi Torrado Hudson.



SESSÃO: ORGANIZAÇÃO DE EMPRESAS

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Performance financeira e desempenho logístico no contexto empresarial” da autoria de Rui Manuel Mendes Mansidão.

SESSÃO: TURISMO

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Measuring nature tourism firms’ productivity” da autoria de Eleonora Santos, Alexandra I. Correia, Fernanda A. Ferreira, Alcina Nunes, Cláudia Miranda Veloso, Elvira Vieira, Goretti Silva, Manuel Fonseca, Paulo Carrança & Paula Odete Fernandes.

Menção Honrosa

Comunicação “¿Quién toma las decisiones en turismo? Una cuestión de percepción” da autoria de María-Mercedes Rojas-de-Gracia & Pilar Alarcón Urbistondo.

SESSÃO: DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Indicadores compuestos de creatividad en las regiones europeas” da autoria de Iván Boal San Miguel & Luis César Herrero Prieto.

SESSÃO: DOCÊNCIA: METODOLOGIAS E EXPERIÊNCIAS DOCENTES

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Evaluación de la docencia a través de la gamificación: experiencia en la Universidad de Extrema dura” da autoria de Beatriz Corchuelo Martínez-Azúa.

SESSÃO: ECONOMIA SOCIAL

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Orientación emprendedora y desempeño de las cooperativas agroalimentarias: análisis del efecto moderador de la capacidad de absorción” da autoria de Felipe Hernández-Perlines & Antonio Ariza-Montes.

SESSÃO: ÉTICA E RESPONSABILIDADE SOCIAL

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “La apuesta del corporate compliance para abordar los delitos medioambientales en las empresas” da autoria de Rafael Robina Ramírez & Luis Manuel Cerdá Suárez.

SESSÃO: RECURSOS HUMANOS

Prémio Melhor Trabalho colaborativo de investigadores portugueses e espanhóis

Comunicação “Cuadro de mando integral y performance empresarial: estudio de caso en una pequeña empresa del Norte de Portugal” da autoria de Ana Isabel Rodrigues Fernandes, Ricardo Rodríguez González, Fernando José Peixinho A. Rodrigues & Amélia Maria Martins Pires.

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “La aparición de la ciber-pereza en espacios de trabajo masificados: un estudio en empleados de oficinas abiertas” da autoria de Pablo Zoghbi-Manrique-de-Lara & Maryamsadat Sharifiatashgah.

SESSÃO: JOVENS INVESTIGADORES EM CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

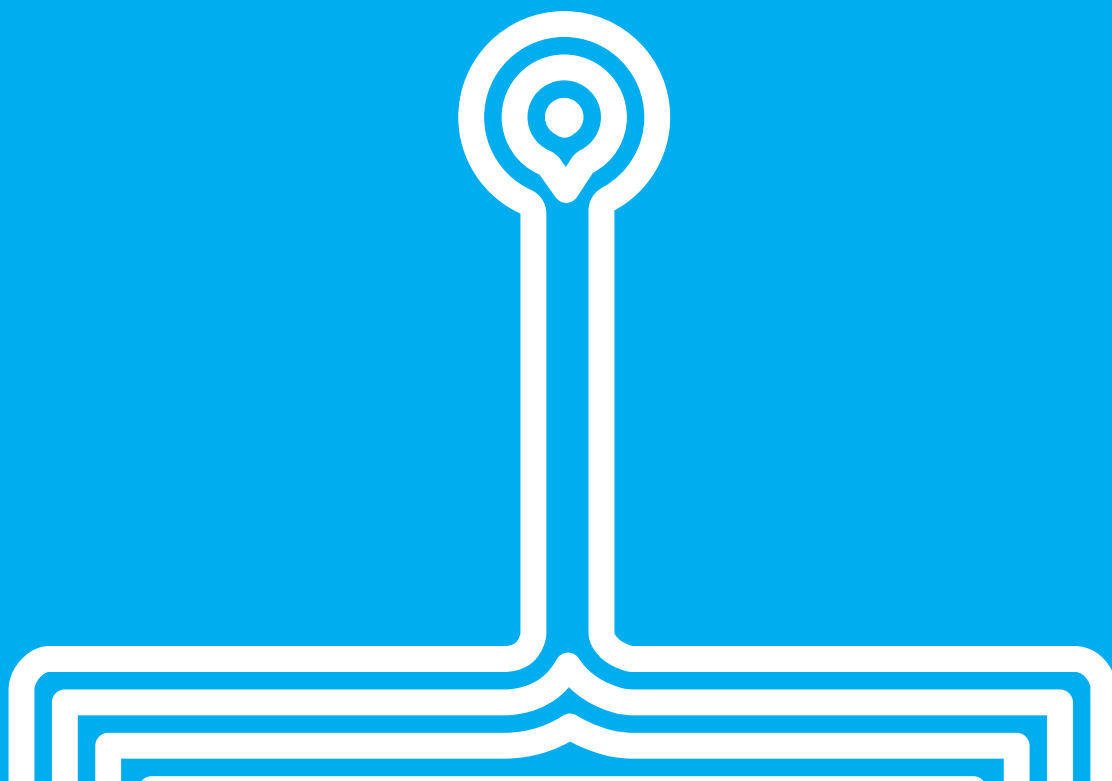
Comunicação “The impact of country’s economic factors in house prices: the case of Portugal” da autoria de Saira Khalil, Jorge Alves & Nuno Moutinho.

Prémio Melhor Trabalho Apresentado

Comunicação “Rethinking organizations: the power of altruism” da autoria de Jacob Guinot Reinders & Zina Barghouti.



atas
atas
atas



ÍNDICE

FINANÇAS FINANZAS	2
Determinantes da rentabilidade: O caso das pequenas e médias empresas não financeiras em Portugal	1
Financial Markets of the LAC region: A Variance-Ratio test of Random Walks	15
Random Walks e testes de eficiência dos mercados: Evidência dos mercados de ações.....	32
As interdependências nas yields dos títulos soberanos da Zona Euro: Uma abordagem em períodos de crise e não crise	48
Determinantes da performance no sector bancário considerando a não linearidade da dimensão: Nova evidência usando dados em painel para a Península Ibérica.....	66
Os determinantes das decisões de financiamento das empresas cotadas Espanholas e Portuguesas	78
The causal relationship between sentiment proxies and stock returns.....	96
Que fatores determinantes nas decisões de estrutura de capital? Evidências empíricas das PME'S em Cabinda – Angola.....	124
Fatores subjetivos/comportamentais que influenciam o PSI 20 e o IBEX 35	139
O risco do negócio e o EVA®.....	158
Uma avaliação não paramétrica da performance dos ETFs associados ao setor energético	177
Determinants of R&D on European high technology industry: Panel data evidence	194
Uma aplicação de <i>Machine Learning</i> para previsão de insolvência: Metodologia Adaboost	209
A estrutura de capital das empresas Portuguesas exportadoras para o mercado comunitário	221
Investimento e situação financeira das empresas Portuguesas exportadoras.....	243
O IRC e a internacionalização das empresas portuguesas	261
Análise financeira e criação de valor – Estudo de caso.....	280
A relação entre fatores de risco dos modelos de avaliação de ativos e o crescimento económico futuro: Evidência em três mercados regionais.....	301
Determinação do múltiplo <i>price sales</i> para avaliar empresas da divisão 55 - Alojamento	318
The effect of self-control on household debt: The Spanish case	329
La verificación de los informes de sostenibilidad y su impacto en los precios bursátiles	337
Sustainable development goals and investment strategies. The profitability of using five-factor fama-french alphas	351
Value investing. Aplicación a fondos de inversión	364
Provisiones bancarias y manejo de utilidades: El caso de Chile	377
Selecting mutual funds using quantitative and analyst ratings	391
Análisis financiero de las empresas de producción eléctrica en España entre los años 2010 y 2017	409
Optimal portfolio allocation decisions based on a Copula-ADCC-Garch approach	419
La gestión del circulante y rentabilidad en las empresas de producción eléctrica en España entre los años 2010 y 2017.....	432
A new way of pricing in the insurance life.....	440
FISCALIDADE.....	452
Incentivos fiscais ao investimento empresarial	453
GESTÃO DO DESPORTO	465
A interação nos <i>social media</i> das celebridades desportivas e o envolvimento com a marca endossada ..	466
GESTÃO DAS ORGANIZAÇÕES SEM FINS LUCRATIVOS	479
Empreendedorismo e inovação social: Um modelo holístico para a gestão das organizações sem fins lucrativos	480
Governança nas organizações não lucrativas: O caso das misericórdias em Portugal.....	501
Comportamento inovador dos enfermeiros: A influência do suporte e da cultura organizacional	509

DETERMINAÇÃO DO MÚLTIPLO *PRICE SALES* PARA AVALIAR EMPRESAS DA DIVISÃO 55 - ALOJAMENTO

Juliana Carvalho, a33401@alunos.ipb.pt, Instituto Politécnico de Bragança
Ana Paula Carvalho do Monte, apmonte@ipb.pt, UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança
António Borges Fernandes, antoniof@ipb.pt, UNIAG, Instituto Politécnico de Bragança

RESUMO: O presente trabalho visa apresentar uma metodologia de avaliação de empresas simplificada baseada no múltiplo *Price-to-sales* (PS) e no método *Market Value Added* (MVA), a partir dos valores agregados de uma divisão da CAE - rev3. Esta estima o valor dos capitais próprios usando valores agregados da divisão pelo método MVA e divide pelo valor agregado do volume de negócios, estabelecendo o múltiplo PS. Este múltiplo poderá ser usado por qualquer empresa que pertença à divisão. O método descrito foi aplicado à divisão 55 – Alojamento, uma vez que este é uma das atividades mais representativas no setor do turismo. O turismo em Portugal é dos que mais tem contribuído para as exportações e retoma da economia nos últimos tempos. Deste modo, acredita-se que encontrar uma metodologia simples e expedita para avaliar empresas da divisão 55 pode ser de interesse para todas as partes interessadas: investidores, gestores, proprietários, colaboradores, concorrentes, etc.

PALAVRAS-CHAVE: *Price-to-sales*, MVA, Alojamento, Turismo, Portugal.

ABSTRACT: This paper presents a simplified company valuation methodology based on the multiple *Price-to-sales* (PS) and the *Market Value Added* (MVA) method, based on the aggregate values of a division. It estimates the value of companies' equity using aggregate split values by the MVA method and divides by the aggregate turnover value, establishing the multiple PS for that sector or split. This multiple may be used by any company belonging to the division. The method described was applied to division 55 - Accommodation, as this is one of the most representative activities in the tourism sector. Tourism in Portugal is one of the major contributors to exports and economic recovery in recent times. Thus, it is believed that finding a simple and expeditious methodology for valuing Division 55 companies may be of interest to all stakeholders: investors, managers, owners, employees, competitors, etc.

KEYWORDS: *Price-to-sales*, MVA, Accommodation, Tourism, Portugal.

1. INTRODUÇÃO

A compreensão dos métodos de avaliação que uma empresa pode adotar é, nos dias que correm, um aspeto fundamental na vida de um gestor, pois é desta forma que este poderá identificar quais as áreas da empresa que estão a criar ou a destruir valor (Fernandez, 2013). No entanto, segundo Damodaran (2002) existem diversas áreas na avaliação que levam à discordância, nomeadamente as estimativas do valor real da empresa. Contudo, o mesmo autor afirma que em contrapartida é impossível haver discordância, no facto de os preços dos ativos não poderem ser justificados, utilizando-se o simples argumento de que haverá outros investidores dispostos a pagar um preço mais alto, por esse ativo, no futuro. Assim, foram surgindo, ao longo dos tempos, métodos que permitem facilitar o processo de avaliação de empresas.

Atendendo a este papel, tão fundamental da avaliação de empresas, o presente estudo tem como objetivo desenvolver um método que possibilite a avaliação das empresas do setor do turismo, mais concretamente da divisão 55 – alojamento, de forma simples e rápida, que permita fazer a comparação do valor obtido através da aplicação do método dos múltiplos com o valor contabilístico dos capitais próprios.

Neste sentido, colocam-se algumas questões às quais se pretende dar resposta ao longo do estudo, sendo a pergunta de partida: “É possível associar o método dos múltiplos ao setor de atividade económica das empre-

sas?” A partir desta questão surgiu a seguinte pergunta de investigação: Qual a valorização do volume de negócios verificada no setor de atividade do turismo? Deste modo, o objetivo principal do trabalho é encontrar o múltiplo *Price-to-Sales*, para a divisão 55 da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3) que permita atribuir um valor estimado da empresa, desse setor económico, em função do seu volume de negócios. Assim, será utilizado o método de avaliação de empresas *Market Value Added* (MVA), utilizando ainda o múltiplo *Price-to-Sales* (PS). A escolha do método MVA deve-se ao facto de este pressupor uma avaliação indireta, uma vez que o valor de uma determinada empresa é derivado de outras empresas, às quais podem ser comparadas e normalizadas por meio de variáveis comuns como por exemplo o lucro (Orey, 2014).

Assim, o trabalho apresenta para além da introdução, os seguintes capítulos: (i) enquadramento teórico sobre os diversos métodos de avaliação e ainda uma breve abordagem sobre avaliação de empresas; (ii) metodologia utilizada para a elaboração do presente trabalho, bem como o principal objetivo do mesmo; (iii) análise dos resultados obtidos; conclusões do estudo e as suas principais limitações, bem como possíveis linhas de investigação futuras.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

A globalização tem sido o tema dominante para investidores e empresas nas últimas duas décadas, sendo que as ideias primordiais, sobre a abordagem orientada para o valor da empresa, foram inspiradas por mudanças no ambiente económico, que começou a surgir nos EUA na década de 1980 (Berzakova, Bartosova, & Kicova, 2015). Em Portugal foi publicado, pela primeira vez, em dezembro de 1985, pela entidade “Comissão Técnica e de Pesquisa”, o manual sobre os procedimentos que devem ser considerados na avaliação de uma empresa em continuidade (Neves, 2002). Desde então, verifica-se uma crescente discussão em torno do tema de avaliação de empresas verificando-se diversas opiniões. Atualmente, praticamente tudo é avaliado e desta forma, a avaliação pode ser assim considerada o coração das finanças (Orey, 2014).

De uma forma geral, os investidores desconhecem o momento da alienação das suas empresas. Por este motivo as mesmas são vistas como potencialmente imortais (visto num plano de continuidade), ou seja, não é estritamente necessário prever os fluxos de caixa de cada ano desde o presente até à eternidade (Brealey, Myers, & Allen, 2011). Uma vez que o papel dos gestores passa muito por realizar as previsões num horizonte de médio-longo prazo, as áreas financeiras tendem a focar-se sobre as decisões tomadas no âmbito das atividades empresariais, por forma a alcançarem a maximização do valor da empresa tendo em conta os fluxos de curto, médio e longo prazo (Silva & Queirós, 2011). Segundo os mesmos autores estas decisões encontram-se agrupadas em quatro grupos, sendo eles:

- a) decisões de investimento;
- b) decisões de financiamento;
- c) decisões operacionais;
- d) decisões sobre a política de dividendos.

Com o objetivo de criar valor para a empresa, bem como para os seus acionistas, surgem novas estratégias e medidas de sucesso, ou seja, foram surgindo modelos que são utilizados na avaliação das empresas, em que cada um apresenta o seu nível de complexidade, sendo uns mais sofisticados que outros (Orey, 2014). No entanto, estes métodos de avaliação, apesar de suportarem teorias diferentes, relativamente ao valor da empresa, apresentam idênticas características acabando, em determinados casos, por se complementarem mutuamente (Cordeiro, 2013).

O valor torna-se assim numa medida, especialmente proveitosa, pois tem em conta os interesses de longo prazo, de todas as partes interessadas numa empresa. De salientar que, as empresas que possuem como principal foco a maximização de valor para os seus acionistas, a longo prazo, também criam mais empregos, tratam melhor os seus funcionários, dão mais satisfação e confiança aos seus clientes, fidelizando-os (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010). Por consequência, a empresa deve, para além do indicador “valor”, ter em conta a linha de avaliação como um apêndice para a gestão, de forma a que todos os objetivos delineados, bem como todas as medidas de correção de eventuais problemas, possam ser concretizados com sucesso (Cordeiro, 2013). Por conseguinte, cada ativo, quer seja de caráter corpóreo ou incorpóreo, tem um valor, e desta forma pode ser avaliado. No entanto, alguns ativos são mais fáceis de avaliar do que outros variam, de caso para caso, os pormenores da avaliação (Damodaran, 2002). Assim, avaliar torna-se, por este meio, útil numa ampla gama de tarefas. O papel desempenhado, pelo avaliador, é diferente em função das diversas áreas onde

é feita a avaliação como na compra, ou venda da empresa, ou até mesmo quando a empresa retém lucro e existe a necessidade de o avaliar (Damodaran, 2002, 2004).

Segundo Monteiro (2012) foram desenvolvidos, ao longo dos anos, vários métodos de avaliação de empresas os quais foram sendo aprimorados de forma a serem mais idôneos e precisos. Cada método segue pressupostos e metodologias próprias, com o propósito de encontrar o valor da empresa. No entanto, apesar dos critérios que cada um adota serem rigorosos, este valor alcançado é um valor estimado e não definitivo da empresa, uma vez que a precificação é desenvolvida a partir de pressupostos sujeitos a alguma subjetividade, como abordado anteriormente (Neto, 2014). Assim, segundo Dalmolin e Boligon (2013) existem modelos baseados em dados retirados dos mapas financeiros e outros dados que necessitam de ser ajustados a determinadas variáveis. Contudo, segundo os mesmos autores existem ainda modelos que avaliam as empresas apenas e só pelos seus rendimentos operacionais, ao passo que outros agregam ainda os proveitos não operacionais.

O método do *Market Value Added*, ou ainda, método do MVA, pertence ao grupo dos métodos baseados nos *cash flows*. Este método consiste no valor atual de todos os valores do *Economic Value Added* (EVA) que serão alcançados no futuro. O conceito original de *Economic Value Added* (EVA) surgiu no século XIX e foi proposto pelos gestores como sendo uma medida denominada inicialmente como lucro supranormal (ou até mesmo como lucro residual). No entanto com o avançar dos anos o seu conceito estendeu-se sendo, hoje em dia, designado pelo ganho que a empresa obteve acima do seu custo de capital (Neto, 2014). Para Damodaran (2017) o EVA é uma revisitação à regra do valor atual líquido, pois os rendimentos realizados no futuro serão descontados até ao presente, usando o custo de capital. Assim, segundo Berzakova et al. (2015), o EVA é conhecido principalmente como uma medida comum do desempenho da empresa, mas pode ser usado de outras formas nomeadamente:

- a) como instrumento de análise financeira;
- b) como uma ferramenta de gestão e incentivo aos funcionários;
- c) como ferramenta de avaliação da empresa.

O EVA permite determinar critérios de desempenho de um negócio, a eficácia da sua estrutura financeira, bem como a utilização de uma taxa de referência única para as várias atividades da empresa (atividades financeiras, de investimento, etc.) (Salaga, Bartosova, & Kicova, 2015). Para Neto (2014) este método é uma medida de lucro genuína, ideia também reforçada pelos autores Salaga et al. (2015) que referenciam o EVA como sendo o instrumento mais avançado da medida de desempenho de negócios com base no princípio da criação de valor.

Para Neves (2011), este método representa o valor criado para o acionista e permite avaliar a performance da gestão, ou seja a forma como utiliza todos os seus recursos.

A avaliação de empresas também poderá ser feita com recurso ao método dos múltiplos. Para Fernandez (2001), o método dos múltiplos, enquadrado no grupo dos métodos baseados na ótica patrimonial, é um método bastante divulgado e utilizado atualmente nos processos de avaliação. Este método tem como premissa o facto de comparar uma empresa com outras empresas semelhantes, uma vez que a avaliação é feita através da análise do preço de empresas semelhantes, em que o preço da empresa avaliada é obtido pela multiplicação entre um determinado rácio de empresas comparáveis e o respetivo valor da empresa a ser avaliada (Cordeiro, 2013). Uma empresa comprável, é definida por Neto (2014) como sendo uma empresa que atua no mesmo setor de atividade e apresenta lucros e riscos semelhantes àquela que está a ser avaliada. Assim, o valor de uma determinada empresa é proveniente de outras empresas semelhantes e comparáveis, regularizadas por variáveis idênticas, como por exemplo o lucro (Orey, 2014).

Contudo, apesar do método dos múltiplos ser muito utilizado estes apenas são usados como uma medida adicional, ou seja, como suporte à avaliação para que se consiga confrontar valores com outros métodos utilizados (Neto, 2014). Segundo Damodaran (2002) o método dos múltiplos é de fácil aplicação e exige quatro etapas fundamentais, sendo elas:

- a) garantir que o múltiplo seja definido de forma consistente e que seja medido uniformemente entre as empresas comparadas;
- b) ter consciência da distribuição transversal do múltiplo, não apenas entre as empresas do setor em análise, mas também em todo o mercado;
- c) analisar o múltiplo e entender não apenas quais são as razões que determinam o múltiplo, mas também como é que as mudanças nesses motivos se traduzem em mudanças no múltiplo;

- d) encontrar as empresas certas de forma a poderem ser usadas para efetuar um paralelismo e verificar quais as diferenças que podem persistir nessas empresas.

De entre os diversos múltiplos existentes [v. g.: *Price Earnings Ratio* (PER); *Price to Cash Earnings* (PCE); *Price to Sales* (PS); *Price to Levered Free Cash Flow* (P/LFCF); *Price to Book Value* (PBV); *Price to Customer Enterprise Value to EBITDA* (EV/EBITDA); *PER to EPS growth*; *Enterprise Value to Sales* (EV/Sales); *Enterprise value to EBITDA growth*; *Enterprise Value to Unlevered Free Cash Flow* (EV/FCF)], Damodaran (2002) considera o PS como sendo um dos mais fáceis de calcular, dado que utiliza no numerador o valor de mercado dos capitais próprios e no denominador o valor das vendas. No entanto, a relação verificada entre o preço e a venda divide o valor do património pelas receitas geradas que, conseqüentemente, produzirá valores mais baixos em empresas que são mais alavancadas, o que pode conduzir a conclusões fraudulentas (Damodaran, 2002). Segundo Monteiro (2012), quando o volume de negócios é superior, o valor alcançado pelo múltiplo PS será inferior, o que faz com que este múltiplo tenha uma relação direta com a rentabilidade das vendas. Por conseguinte, apresenta uma função crescente quando comparado com a margem de lucro e decrescente quando comparável com o grau de risco da empresa (Damodaran, 2002).

O turismo é um setor económico que engloba uma rede de várias atividades e empresas (OECD, 2019), na qual se insere a divisão 55 da CAE-rev3. Assim, a escolha da divisão 55 – alojamento, prende-se essencialmente com a importância direta e indireta deste setor na economia nacional como internacional. Segundo Maricato (2012), a evolução do turismo a nível mundial teve início na Revolução Industrial, estando particularmente relacionado com três agentes, sendo eles o aumento dos tempos livres, o desenvolvimento dos meios de transporte e ainda o aumento de qualidade de vida nos países desenvolvidos. Desta forma, é a partir do séc. XX que o turismo passa a ser considerado como um aspeto significativo em termos económicos (Natário et al., 2019). Por conseguinte, em Portugal, até 1960, o desenvolvimento rural e da economia era centralizado na agricultura, o que após esse ano não se veio a verificar, tendo assumido o setor do turismo um foco maior, em particular o turismo rural (Pereiro, 2018).

Nos últimos anos, o turismo tem sido reconhecido como uma alternativa. Ou seja, tem-se verificado diretrizes radicalmente diferentes proporcionando uma maior evidência no contato local, assim como nos pontos turísticos próximos, no consumo de produtos e do próprio património, no recurso a energias limpas, tendo como principal objetivo uma visão ecológica e ética (Maricato, 2012). Segundo o mesmo autor existem vários tipos de turismo, desde logo: turismo de habitação; turismo rural; agroturismo; turismo de aldeia; casas de campo; hotéis rurais; entre outros.

Hoje em dia o turismo, em Portugal, é visto como o instrumento mais importante das atividades económicas em, que para além de ter um papel preponderante na criação de novos postos de trabalho, tem uma grande influência no produto interno bruto do país e ainda na balança de pagamentos (Maricato, 2012). Assim, o conceito de turismo além de constituir um papel fundamental na economia, pode ainda ser visto como a satisfação das necessidades humanas de lazer e bem estar dos indivíduos (Patrício, 2012). Segundo Natário et al. (2019), o desenvolvimento sustentável do turismo requer, além da componente mais humana, ou seja, dos chamados “turistas”, a participação de todos os *stakeholders*, bem como uma forte liderança política para garantir a ampla participação e a construção de consensos.

No entanto, este conceito, de caráter não só histórico mas também social, não pode ser considerado estático dado o seu nível de evolução nas sociedades modernas (Pereiro, 2018). Desta forma, passamos de uma configuração unidimensional para uma multidimensional, uma vez que este setor responde a uma multiplicidade de necessidades humanas, não se restringindo apenas à melhoria do bem-estar material e económico (Patrício, 2012). Assim, o turismo é reconhecido como um dos setores-chave do crescimento dos países o que tem levado a que haja a uma preocupação gradual com a sustentabilidade da atividade turística por parte dos governos de vários países e da Comissão Europeia, que desenvolveu o *European Tourism Indicators System for Sustainable Destination Management* (Natário et al., 2019).

Como já referido o turismo engloba diversas atividades económicas, onde uma das mais visíveis, pela sua relação direta e indireta, é a que se encontra enquadrada a secção I da CAE-Rev3, designada por alojamento, restauração e similares, a qual é composta por duas divisões: 55 – Alojamento e 56 - Restauração e similares. De notar que o alojamento aqui especificado corresponde apenas a alojamento de curta duração, quer em unidades hoteleiras quer em outros locais de curta duração. Já a restauração engloba restaurantes, casas de pasto, estabelecimentos de bebidas e similares, cantinas e fornecimento de refeições ao domicílio. Em termos reais, através do *website* da Confederação do Turismo de Portugal (Turismo de Portugal, 2019), o setor do turismo representou no ano de 2018 8,2% do PIB português e obteve um aumento de 3,8% do número de

hóspedes. As receitas turísticas apresentaram valores extremamente positivos, no valor de 16.6 milhões de euros o que representa um aumento de 9,6% relativamente ao ano anterior.

3. METODOLOGIA

O presente estudo pretende desenvolver um modelo de avaliação de empresas que permita proceder à avaliação das empresas do setor do turismo, de forma simples e rápida, permitindo fazer a comparação do valor obtido através da aplicação do método dos múltiplos com o valor contabilístico dos capitais próprios. O estudo é pertinente na medida em que poderá permitir encontrar uma metodologia, relativamente simples, que permita efetuar avaliação de empresas mediante o seu setor de atividade sendo, deste modo, do interesse de todos os *stakeholders* que se encontram no mercado. Pela breve revisão de literatura desenvolvida pode-se verificar que a avaliação de empresas é ainda um tema que gera muita discussão devido à sua complexidade, perante o qual vários investigadores já tentaram encontrar modelos que se adaptem, de forma rápida, simples e precisa, às realidades específicas de cada empresa (Rodrigues, 2016).

O estudo será de natureza quantitativa e incidirá numa análise descritiva e inferencial, sendo utilizadas informações provenientes do balanço e da demonstração de resultados da divisão, 55 - alojamento, do CAE REV. 3 retiradas do Banco de Portugal. Esta análise têm um espaço temporal históricos de cinco anos, acrescidos de cinco anos previsionais. Para permitir que os valores históricos sejam comparáveis em si, os mesmos foram atualizados ao ano 2018, à taxa de inflação média correspondente a cada ano. A parte previsional foi determinada com base no crescimento do volume de negócios, para o período previsional com base nos dados históricos dos últimos cinco anos, com auxílio às ferramentas de cálculo do *software Excel*.

Após a determinação do volume de negócios previsional as restantes rúbricas da demonstração de resultados previsional foram determinadas com base na estrutura média da demonstração de resultados histórica. Para a realização do estudo, e de forma a manter a homogeneidade e a consistência do mesmo, apenas foi selecionada a dimensão que inclui “Todas” as empresas, uma vez que é a dimensão no qual se encontram um maior número de informações.

Para determinar o valor das empresas, da divisão selecionada, foram utilizados os métodos de avaliação de empresas *Economic Value Added (EVA)* e *MVA*, bem como o múltiplo *PS*, descritos anteriormente, uma vez que, do nosso ponto de vista, se adequam de forma mais completa ao estudo em questão.

Algebricamente, de acordo com Neves (2011), o EVA pode ser representado pela Eq.[1].

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - WACC \times \text{Ativo Não Corrente} \quad [1]$$

Onde:

EVA - *Economic Value Added*;

EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes*;

WACC - *Weighted Average Cost of Capital*;

t - Taxa de imposto sobre o lucro

De salientar que o EBIT é obtido através dos dados previsionais calculados pelo *software Excel*. Relativamente à taxa de impostos sobre lucro assume-se que este será de 21%. O WACC é obtido, segundo Cabral (2014), através da Eq. [2]:

$$WACC = \% CP \times Ke + (1 - \%CP) \times Kd \times (1 - t) \quad [2]$$

Onde:

% CP – Peso do Capital Próprio na estrutura de capital;

Ke – Rentabilidade dos Capitais Próprios;

Kd – Custo do Capital Alheio.

O custo do capital, indicado na Eq [2], é determinado através do custo médio de capital aplicado à totalidade do capital investido evidenciando os custos financeiros do capital alheio e a componente de remuneração exigida para o capital próprio (Neves, 2011). O peso do capital próprio na estrutura de capital, ou seja, a percentagem de capital próprio, é calculado dividindo o valor total do capital próprio pela totalidade do ativo. Para calcular o custo de capital próprio (Ke) foi utilizado o indicador de rentabilidade dos capitais próprios

apresentado na Eq. [3]. Nas situações em que o resultado líquido de 2017 é negativo foi considerado o pressuposto do K_e ser igual a 2%.

$$K_e = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \quad [3]$$

Por último, o custo do capital alheio (K_d) foi calculado através da Eq. [4]:

$$K_d = \frac{\text{Gastos Financeiros (exceto de financiamento)}}{\text{Financiamentos Obtidos Não Correntes}} \quad [4]$$

A avaliação de empresas é feita tendo em linha de conta a continuidade da empresa, desconhecendo-se o último ano de análise. Neste sentido, sendo o EVA calculado para cada ano previsional, foi ainda determinado o valor de perpetuidade da empresa tendo por base os valores do último ano previsional EVA_n , como se verifica na Eq. [5]:

$$\text{EVA (Perpétuo)} = \frac{EVA_n \times (1 + g)}{WACC} \quad [5]$$

Sendo que o g corresponde à taxa de crescimento, sendo calculada através da Eq. [6]:

$$g = \sqrt[n]{\frac{\text{Vendas e Serviços Prestados}_{n+t}}{\text{Vendas e Serviços Prestados}_n}} - 1 \quad [6]$$

A perpetuidade apresentada na Eq. [5] é contestada por alguns autores, nomeadamente Reis (2015), alegando que as empresas têm uma esperança média de vida. Neste sentido, foi efetuada a mesma análise sendo substituída a perpetuidade pela duração média de vida estimada das empresas do respetivo setor de atividade. Os dados para os cálculos baseados na vida média estimada foram retirados do Banco de Portugal, através do quadro que apresenta a distribuição por idade das empresas, do setor de atividade CAE 55 - alojamento. Foram constituídos 4 grupos de empresas: até 5 anos de vida, até 10 anos de vida, até 20 anos de vida e mais que 20 anos de vida. Com o número de empresas calculou-se a percentagem para cada intervalo de idades obtendo o número de anos. Por fim foi realizada uma média para se obter a vida média estimada das empresas que fazem parte de um determinado setor de atividade.

O MVA corresponde à diferença entre o valor da empresa e o capital investido (Damodaran, 2017). Assim, a maximização desta variável pressupõe a criação de valor, para os acionistas da empresa, ao longo dos anos, o que acaba por ir de encontro com a necessidade de se obterem valores, para o EVA, positivos e crescentes ao longo dos períodos (Neto, 2014). Nitidamente, o valor do MVA será positivo apenas se o retorno sobre o capital for superior ao valor do custo de capital. Por conseguinte será negativo caso se verifique o oposto da situação descrita (Damodaran, 2017). Uma vez que o MVA surge para suprimir certas lacunas do EVA, este corresponde ao valor atual dos EVA atualizados ao custo de capital, ou seja, o MVA representa o valor presente de todos os valores que são obtidos pelo EVA, incluindo a previsão do EVA na perpetuidade (Berzakova et al., 2015). Desta forma, o MVA pode ser representado pela Eq. [7]:

$$MVA = \frac{EVA_1}{(1 + WACC)} + \frac{EVA_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{EVA_n}{(1 + WACC)^n} \quad [7]$$

Em suma, o MVA é uma opção para aproximar a criação de valor do acionista, isto é, corresponde ao contraste entre o valor de mercado da empresa e o seu capital fornecido pelos investidores, durante um período de tempo (Nakhaei, 2016). Segundo o mesmo autor, esta medida permite medir o desempenho externa, sendo considerado o melhor índice no que toca à criação de valor para o acionista.

O facto de o EVA apresentar um valor absoluto, ao invés de um valor relativo, permite identificar qual a contribuição de cada divisão da empresa para o resultado final da organização, uma vez que, os resultados alcançados refletem amplamente o tamanho da empresa (Berzakova et al., 2015; Damodaran, 2017). No entanto, este método também apresenta as suas desvantagens, nomeadamente no que concerne à obtenção das informações necessárias para o seu cálculo (Berzakova et al., 2015). Por conseguinte, Carvalho (2014) aponta ainda, como uma desvantagem deste método, o facto de que, em períodos cujo EVA alcance valores superio-

res aos estimados poderá existir o risco de uma distribuição de resultados exagerada. Damodaran (2017) acrescenta que, este método é a diferença entre o valor da empresa e do total do capital investido. O autor refere assim que, este valor será positivo unicamente se o retorno sobre o capital for maior que o custo desse mesmo capital e será uma função crescente do *spread* entre os dois valores, em contrapartida, será negativo se o retorno sobre o capital for menor que o custo do capital.

Por sua vez, o valor da empresa (VE) será determinado pela Eq. [8].

$$VE = Ativo\ Total_{(ano\ zero)} + MVA \quad [8]$$

Como referido anteriormente, pretende-se no trabalho estabelecer uma relação entre o valor da empresa estimado pelo MVA e o PS. O rácio PS é composto pela relação entre a capitalização de mercado da empresa em relação às vendas (Damodaran, 2002). Segundo Curral (2013) o PS pode ser traduzido como sendo aquilo que o investidor paga pelas vendas da empresa, sendo que, na perspetiva do comprador, quanto menor for o valor deste rácio, mais apelativo será o investimento.

O cálculo deste rácio permite concluir que o múltiplo PS apresenta, como principal vantagem, o facto das vendas serem menos variáveis que os resultados, sendo desta forma, dificilmente manipulado pelas políticas contabilistas, que cada empresa adota, como anteriormente referido, tornando-se assim, um múltiplo bastante confiável (Neves, 2011). No entanto, segundo o mesmo autor, é de salientar que este múltiplo não tem em conta a estrutura de financiamento nem o crescimento da empresa, tornando-se esta a sua principal desvantagem. Assim, este múltiplo compara o preço com o valor das ações, sendo, segundo Monteiro (2012), calculado utilizando a Eq. [9].

$$PS = \frac{\text{Preço da ação}}{\text{Vendas por ação}} \quad [9]$$

Para Damodaran (2002) a relação entre preço/vendas divide o valor do património pelas receitas geradas pela empresa, o que produzirá valores mais baixos para as empresas mais alavancadas, em virtude de possuírem o valor do património menor. Em contrapartida, este múltiplo é menos volátil que os outros e, desta forma, as políticas contabilísticas registam um impacto menor, o que permite a sua aplicação a empresas de diferentes setores de atividade económica, independentemente da sua estrutura jurídica, com resultados negativos ou até mesmo em empresas que estejam em risco de falência (Pereira, 2012).

4. RESULTADOS

Ao longo dos pontos anteriores foram estudados os pontos fulcrais que permitiram a execução de uma metodologia adequada para a realização do presente trabalho. Desta forma, neste capítulo será abordada a divisão 55 do CAE Rev3, por forma a se encontrar o valor correspondente ao múltiplo PS que permita encontrar um possível valor para as empresas pertencentes a este setor de atividade.

Para a execução dos métodos de avaliação teve-se em conta os seguintes pressupostos:

- a) a taxa de IRC considerada foi de 21%;
- b) o valor da taxa de inflação foi retirado, para cada ano, através do Instituto Nacional de Estatística (INE);
- c) as previsões realizadas tiverem em conta os anos históricos, da divisão 55 do CAE-rev3, da base de dados do Banco de Portugal, constantes nos quadros de setor;
- d) a variável *ke* assume um valor de 2% sempre que existam valores negativos nos resultados, caso contrário o valor é calculado conforme a Eq. [2].

O principal objetivo destes pressupostos é realizar as devidas comparações e retirar as conclusões fundamentais para a execução deste trabalho. A divisão 55 - alojamentos enquadra os grupos: 551 - estabelecimentos hoteleiros; 552 - residências para férias e outros alojamentos de curta duração; 553 - residências para férias e outros alojamentos de curta duração; 559 - outros locais de alojamento.

Tendo em conta os documentos contabilísticos, balanço e a demonstração de resultados agregados, da divisão 55 – alojamento, para os anos 2013 a 2017, procedeu-se à correção da inflação obtendo-se os referidos do-

cumentos contabilísticos, balanço e demonstração de resultados com os dados atualizados ao mesmo momento temporal (2018), (ver Tabela 1) e (ver Tabela 2), respetivamente.

Tabela 1: Balanço dos anos 2013 a 2017 com os valores atualizados ao ano 2018.

Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017
Ativo	15 705 423	15 826 419	16 186 821	17 309 744	18 305 220
Ativo não corrente	12 859 378	12 618 948	13 159 793	13 980 782	14 611 180
Investimentos não financeiros	10 056 207	10 205 209	10 471 851	10 980 803	11 430 256
Investimentos financeiros	2 482 157	2 046 976	2 378 196	2 589 095	2 745 408
Restantes ativos não correntes	321 014	366 762	309 746	410 884	435 516
Ativo corrente	2 846 044	3 207 471	3 027 028	3 328 963	3 694 040
Inventários e ativos biológicos consumíveis	638 348	606 229	628 241	642 125	690 916
Clientes	270 470	290 357	243 231	259 251	221 951
Caixa e depósitos bancários	380 748	456 098	542 220	729 550	886 903
Restantes ativos correntes	1 556 478	1 854 787	1 613 336	1 698 037	1 894 269
Capital próprio	3 922 840	4 152 640	4 659 581	5 457 141	5 991 355
Capital próprio, exceto resultado líquido	4 332 515	4 376 153	4 605 095	5 358 821	5 560 310
Resultado líquido do período	-409 675	-223 513	54 487	98 321	431 045
Passivo	11 782 582	11 673 778	11 527 240	11 852 603	12 313 865
Passivo não corrente	7 120 902	7 443 350	7 239 812	7 594 939	7 892 456
Financiamentos obtidos não correntes	5 969 010	6 267 382	6 070 008	6 337 564	6 549 274
Restantes passivos não correntes	1 151 892	1 175 968	1 169 804	1 257 375	1 343 182
Passivo corrente	4 661 681	4 230 428	4 287 428	4 257 664	4 421 409
Fornecedores	410 469	418 266	406 414	429 572	450 159
Financiamentos obtidos correntes	2 168 034	1 676 447	1 781 031	1 650 619	1 725 824
Restantes passivos correntes	2 083 178	2 135 715	2 099 983	2 177 473	2 245 426
Total CP + Passivo	15 705 423	15 826 419	16 186 821	17 309 744	18 305 220

Nota: Milhares de Euros.

Fonte: Elaboração própria

Uma breve análise do balanço, dos anos 2013 a 2017 (ver Tabela 1), permite verificar que as empresas, da divisão 55 – alojamento, apresentam um valor relativo de 80%, do ativo não corrente em relação ao ativo total, correspondendo os restantes 20% ao ativo corrente. Este peso elevado, dos ativos correntes, permite que as empresas recorram mais a capital alheio de longo prazo, correspondendo a 45% em 2013 e a 43% em 2017, dado que os ativos não correntes acabam por servir de garantia real a quando da celebração dos empréstimos efetuados de longo prazo.

Dado que os capitais permanentes correspondem a cerca de 76% do ativo total conclui-se que o setor apresenta um fundo de maneo negativo. O reduzido valor quer dos clientes, cerca de 1% em 2017, como dos inventários, cerca de 4%, permite igualmente que o fundo de maneo tenha este comportamento. A autonomia financeira tem vindo a aumentar ao longo dos anos, sendo de 25% em 2013 e 32,7% em 2017. De salientar que nos anos 2013 e 2014 o setor apresentou prejuízos na ordem dos 2,6% e 1,4% do total do ativo respetivamente. Estes resultados negativos poderão estar relacionados à mais recente crise económica e financeira.

Tabela 2: Demonstração de resultados dos anos 2013-2017 com os valores atualizados ao ano 2018.

Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017
Vendas e serviços prestados	2 501 910	2 844 451	3 242 293	3 804 862	4 418 856
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	340 706	379 795	395 175	463 609	556 798
Fornecimentos e serviços externos	1 111 238	1 236 360	1 399 915	1 620 148	1 814 782
Margem bruta	1 049 967	1 228 296	1 447 204	1 721 105	2 047 276
Outros rendimentos, exceto rendimentos financeiros e de financiamento	318 454	279 840	420 945	280 268	335 465
Gastos com o pessoal	812 061	835 890	918 785	1 004 164	1 103 631
Outros gastos, exceto gastos financeiros e de financiamento	193 307	158 533	296 418	135 318	119 423
Resultado de exploração	363 053	513 713	652 947	861 891	1 159 686
Rendimentos financeiros e de financiamento	100 738	116 943	211 377	150 836	222 088
Gastos financeiros, exceto de financiamento	170 433	130 494	52 986	101 008	75 923
EBITDA	293 358	500 162	811 338	911 719	1 305 852
Gastos de depreciação e de amortização	403 588	413 753	432 751	468 362	489 820
EBIT	-110 230	86 409	378 587	443 357	816 032
Gastos de financiamento	285 759	271 091	269 172	270 308	258 549
Resultado antes de impostos	-395 989	-184 682	109 416	173 049	557 483
Imposto sobre o rendimento do período	13 686	38 831	54 928	74 728	126 438
Resultado líquido do período	-409 675	-223 513	54 487	98 321	431 045

Nota: Milhares de Euros.

Fonte: Elaboração própria

Verifica-se que, os gastos mais representativos, desta divisão do CAE (ver Tabela 2), são os fornecimentos e serviços externos, com um peso relativo de 41% sobre as vendas em 2017 e os gastos com pessoal com um peso relativo de 25% igualmente sobre as vendas no mesmo ano. O volume de negócios apresenta crescimentos ao longo dos anos em análise, sendo que: em 2014 cresceu 13,7%; em 2015 cresceu 14; em 2016 cresceu 17,4; e em 2017 o crescimento foi de 16,1% ligeiramente menor que o verificado no ano anterior. Associado a este crescimento está a margem bruta a qual representa, em termos relativos, 42% das vendas em 2013, passando para os 46% em 2017. A estimação o EVA da empresa (ver Tabela 3), para o período 2018 a 2022, sendo este determinado através da Eq. [1], tendo-se usado o período histórico de 2013 a 2017 como base para a previsão das vendas e serviços prestados, mantendo a estrutura de custos (agregada) das empresas da divisão.

Tabela 3: Estimação do EVA para os anos 2018 a 2022.

Rúbricas	2018	2019	2020	2021	2022
Vendas e serviços prestados	4 800 765	5 280 195	5 759 626	6 239 056	6 718 486
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	613 953	675 265	736 578	797 891	859 203
Fornecimentos e serviços externos	2 061 525	2 267 400	2 473 275	2 679 150	2 885 025
Margem bruta	2 125 287	2 337 530	2 549 772	2 762 015	2 974 257
Outros rendimentos, exceto rendimentos financeiros e de financiamento	484 946	533 376	581 805	630 234	678 664
Gastos com o pessoal	1 359 086	1 494 811	1 630 537	1 766 263	1 901 988
Outros gastos, exceto gastos financeiros e de financiamento	275 574	303 094	330 615	358 135	385 655
Resultado de exploração	975 574	1 073 000	1 170 426	1 267 852	1 365 278
Rendimentos financeiros e de financiamento	227 050	249 724	272 399	295 073	317 748
Gastos financeiros, exceto de financiamento	167 132	183 823	200 514	217 205	233 895
EBITDA	1 035 491	1 138 901	1 242 311	1 345 720	1 449 130
Gastos de depreciação e de amortização	489 820	489 820	489 820	489 820	489 820
EBIT	545 671	649 081	752 491	855 900	959 310
EVA	57 033	138 727	220 420	302 114	383 808

Nota: Milhares de Euros.

Fonte: Elaboração própria

Verifica-se que as empresas pertencentes à divisão 55 – alojamento apresentam (ver Tabela 3), ao longo dos anos, um EVA positivo, evidenciando que se estima que estas continuarão a criar valor para os investidores.

Tabela 4: Determinação da vida média das empresas da divisão 55 – Alojamento.

Intervalo de idade	N.º empresas	Peso	Anos
5	4587	52,4%	2,620544
10	1122	12,8%	1,281993
20	1396	16,0%	3,190128
30	1647	18,8%	5,645567
	8752	Vida média das empresas =	13

Nota: Milhares de Euros.

Fonte: Elaboração própria

De seguida determina-se o múltiplo PS para a divisão 55 tendo por base as vendas e serviços prestados médios dos últimos 5 anos (ver Tabela 5), ou apenas as vendas e prestações de serviços do último ano (2017), a partir da Eq.[9] e o valor da empresa, assumindo o valor de continuidade perpétuo, ou o valor de continuidade limitado à vida média das empresas da divisão em análise, conforme a (Eq. [8]). O valor em continuidade perpétuo (Eq. [5]) considera o último EVA com uma taxa de crescimento de $g = 6,95\%$, e um WACC = $2,84\%$ obtidos através das equações Eq.[6] e Eq. [2] respetivamente. O MVA foi calculado usando a Eq. [7]. O valor estimado da empresa em continuidade perpétua atinge o valor de 31.504.829 milhares de euros. Substituindo o valor de perpetuidade pela vida média estimada de 13 anos (ver Tabela 4), obtém-se o valor estimado da empresa de 23.025.519 milhares de euros.

Tabela 5: Determinação do PS.

	Valor de continuidade perpétuo	Valor de continuidade 13 anos
Valor de continuidade (Milhares de Euros)	14 442 033	4 409 919
MVA (Milhares de Euros)	13 199 609	4 720 299
Valor da Empresa (Milhares de Euros)	31 504 829	23 025 519
PS considerando as vendas médias dos 5 anos.	9,37	6,85
PS considerando as vendas do último ano.	7,17	5,21

Após se determinar o valor da empresa através do MVA, a preços de início de 2018, foi calculado o múltiplo PS (ver Tabela 5). Deste modo, tendo em conta a média do volume de negócios dos anos 2013 a 2017, obtve-se o PS (Eq. [9] de 9,37 considerando a perpetuidade e 6,85 considerando a vida média de 13 anos. Se for considerado o volume de do último ano os valores são inferiores passando a ser de 7,17 considerando a perpetuidade e 5,21 considerando a vida média de 13 anos.

5. CONCLUSÃO

A avaliação de empresas é um tema que revela interesse quer por parte dos detentores do capital como dos próprios gestores e diversos *Stakeholders* das empresas. Neste sentido, o objetivo deste trabalho consiste em apresentar uma forma rápida e simples de determinar um potencial valor para a empresa a partir de um múltiplo estimado com base em dados agregados da divisão 55 da CAE-rev3. É fundamental ter-se sempre presente que o valor destas (ou de um bem) é o resultado do equilíbrio entre o que os compradores estiverem dispostos a pagar pela sua aquisição e o que os vendedores aceitarem como preço de venda perante alternativas que tenham (Fernandes, 2002). Ou seja, o valor encontrado irá servir apenas de referência para o início de uma negociação.

Neste sentido, foram encontrados dois valores, para o PS, em função do valor de continuidade das empresas. Estes dois valores revelam que o valor de continuidade tem um peso significativo na avaliação da empresa, uma vez que não se conhece a esperança de vida da empresa. A aplicação de um dos valores do PS, considerando o valor de continuidade aplicando uma perpetuidade ou aplicando uma esperança média de vida de 13 anos (média estimada a partir dos dados da divisão em estudo), poderá estar relacionada com a saúde económica e financeira da empresa bem como com a depreciação do seu ativo não corrente. Os valores encontra-

dos, para o múltiplo PS, poderão aparentemente serem considerados elevados. No entanto, os referidos valores podem ser justificados pelo facto dos ativos não correntes terem um peso significativo na estrutura do ativo destas empresas.

Esta metodologia também poderá ser adequada para avaliar a qualidade da gestão da empresa, em diferentes momentos temporais, de forma simples e rápida. Dado que o valor encontrado do PS é significativamente diferente, seguindo diferentes metodologias de cálculo, poderá ser uma das limitações do presente trabalho. Como sugestão, para trabalhos futuros, propõe-se a aplicação de mais do que um método de avaliação de empresas para estimação do valor da divisão (valor da empresa agregado) como é o caso do CVA – *Cash Value Added* ou do *Free Cash Flow*, bem como a utilização de mais múltiplos para se tentar encontrar um múltiplo adequado à avaliação de empresas em função do seu setor de atividade.

REFERÊNCIAS

- Berzakova, V., Bartosova, V., & Kicova, E. (2015). Modification of EVA in Value Based Management. *Procedia taEconomics and Finance*, 26(15), 317–324. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00859-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00859-X)
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (10 th). New York: Douglas Reiner.
- Cabral, M. (2014). *Avaliação financeira da área produtiva da fundação eugénio de almeida*. Évora.
- Carvalho, B. (2014). Criação de valor: o cash value added como métrica de avaliação da performance empresarial. Lisboa.
- Confederação do Turismo de Portugal. (2019). Confederação do Turismo de Portugal. Retrieved November 5, 2019, from <https://www.ctp.org.pt>
- Cordeiro, R. (2013). *Avaliação de empresas – uma aplicação ao caso do grupo Portugal Soporcel*. Lisboa.
- Curral, A. C. P. (2013). *Implementação de uma metologia de avaliação à fusão entre SANAECOM E A ZON*. Porto. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Dalmolin, A., & Boligon, J. (2013). Mensuração do Valor de Uma Empresa: Um Estudo de Caso Empresa Petrobras. *Iberoamerican Journal of Industrial Engineering*, 8(2), 117–132. <https://doi.org/10.13084/2175-8018.v05n09a15>
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation- Second Edition* (2nd ed.). New York: John Wiley and Sons. Retrieved from <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (2004). *Finanças Corporativas* (2ª). Bookman.
- Damodaran, A. (2017). Value Creation and Enhancement: Back to the Future. *Stern School of Business*, 32, 977–985. Retrieved from <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Fernandes, A. B. (2002). *Sobre a avaliação de empresas não cotadas na bolsa pelo método CVA aplicação às PME'S do sector do azeite em Trás-os-Montes*. Braga. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10198/3242>
- Fernandez, P. (2001). Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions? *Ssrn*, 1–13. <https://doi.org/10.2139/ssrn.274972>
- Fernandez, P. (2013). Company Valuation Methods. *Ssrn*, 1–20. <https://doi.org/10.2139/ssrn.274973>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*. (I. JohnWiley & Sons, Ed.) (5ª Edition). New Jersey.
- Maricato, N. (2012). *O turismo em portugal : tendências e perspectivas*. Faculdade de Economia da Univerdade de Coimbra, Coimbra.
- Monteiro, M. S. S. (2012). Avaliação de Empresas - Aplicação do Método dos Fluxos de Caixa a uma PME.
- Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. *Iranian Journal of Management Studies*, 9(2), 433–455.
- Natário, M., Melo, A., Biscaia, R., Rocha, P., Santos, C., Ferreira, A., ... Marques, R. (2019). O impacto do turismo das aldeias históricas de portugal: um quadro de análise, 21–36. <https://doi.org/10.18055/Finis14861>
- Neto, A. A. (2014). *Valuation- Métricas de Valor & Avaliação de Empresas* (1ª Ed). São Paulo, Brasil: Editora Atlas, S.A.
- Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill.
- Neves, J. C. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa* (2ª ed). Texto Editores, Lda.
- OECD. (2019). *Providing New OECD Evidence on Tourism Trade in Value Added*.
- Orey, F. (2014). *Avaliação de Empresas : Estudo de Caso*. <https://doi.org/10.1590/S1413-9251200000200002>
- Patrício, M. (2012). A política pública do turismo e o turismo social. VII Congresso Internacional Rulescoop.
- Pereira, A. M. (2012). *Modelo de negócio e avaliação de empresas: o caso ISA*. Coimbra.
- Pereiro, X. (2018). Abordagem exploratória do turismo rural de Trás-os-Montes e Alto Douro (Portugal). <https://doi.org/https://doi.org/10.31447/as00032573.2018226.03>
- Reis, P. (2015). *O valor terminal ou de continuidade na avaliação de empresas*. Universidade de Coimbra.
- Salaga, J., Bartosova, V., & Kicova, E. (2015). Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*, 26(15), 484–489. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00877-1)
- Silva, E. S., & Queirós, M. (2011). *Gestão Financeira- Análise de Investimentos* (2ª). Porto: Vida Económica- Editorial, SA.
- Turismo de Portugal. (2019). O Turismo em Portugal: Factos e Números. Retrieved November 13, 2019, from http://www.turismodeportugal.pt/pt/quem_somos/Organizacao/information-hub-mne/Paginas/turismo-em-portugal-factos-e-numeros.aspx