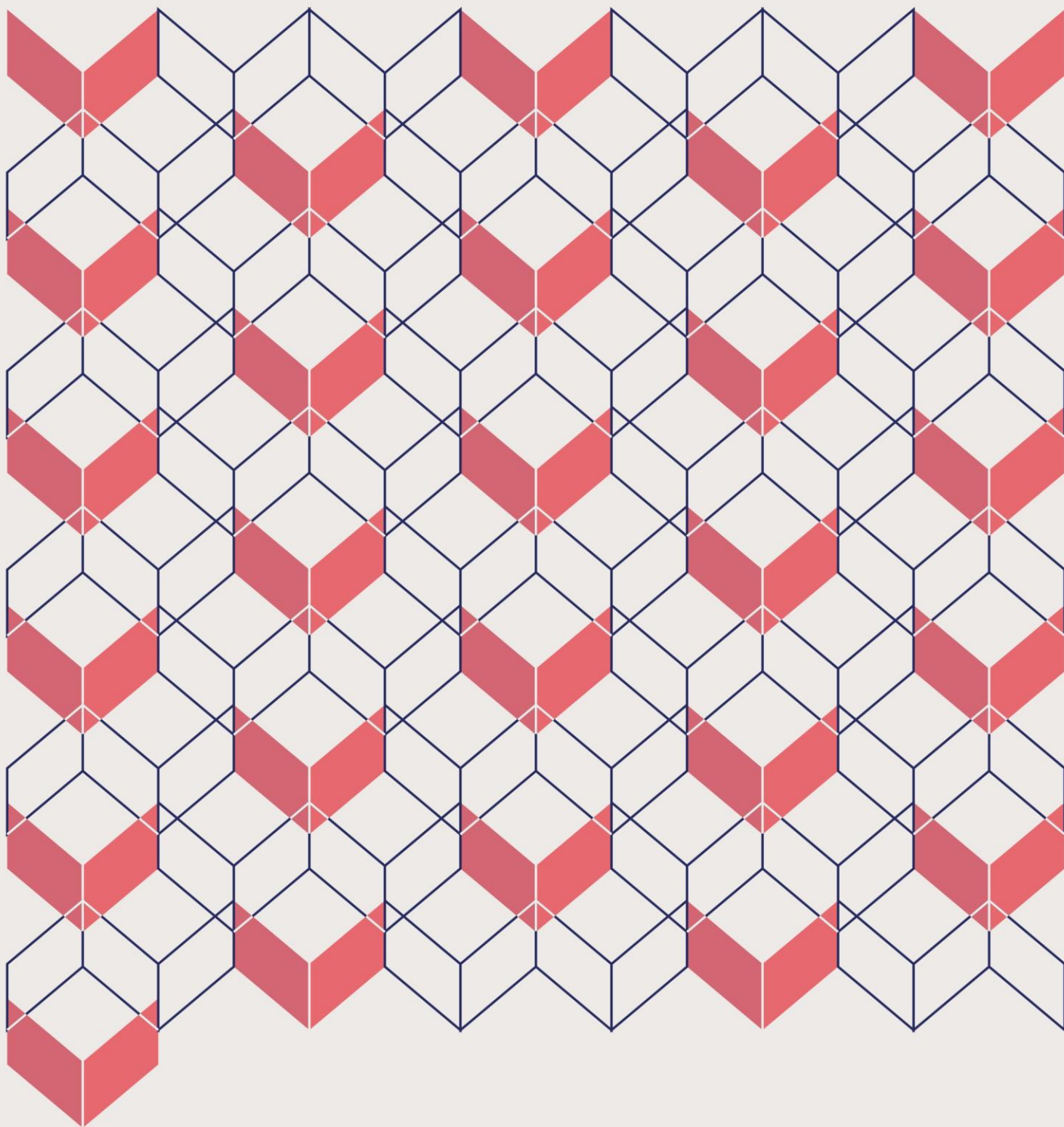




e³

**REVISTA DE ECONOMIA
EMPRESAS E
EMPREENDEDORES NA CPLP**

ASSINATURA ANUAL IMPRESSA: 50€

2019

VOLUME 5 | NÚMERO 2

SEMESTRAL (JANEIRO, JULHO)

ISSN (PRINT): 2183 – 380X

ISSN (ONLINE): 2183 – 7201

ponteditora

e³ | Revista de Economia
Empresas e
Empreendedores
na CPLP





e³- Revista de Economia Empresas e Empreendedores na CPLP



e³ - Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP

Ponteditora, Sociedade Unipessoal, Lda
Startup Madeira - Campus da Penteada
9020 - 105 Funchal, Madeira

E-mail: geral@ponteditora.org

Telefone: 291 723 010

URL: ponteditora.org

URL (revista): revistas.ponteditora.org/index.php/e3

 facebook.com/ponteditora

 linkedin.com/in/ponteditora

 twitter.com/ponteditora

 instagram.com/ponteditora

Editora - Chefe: Doutora Ana Maria Alves Bandeira

Periodicidade: Semestral (janeiro, julho)

Propriedade/Editora: Ponte Editora,
Sociedade Unipessoal, Lda.

Composição do Capital da Entidade Proprietária:

10.000 euros, 100% propriedade

Ana Leite, M.Sc.

ISSN: (print) 2183-380X | **(online)** 2183-7201

ERC: 127154

EQUIPA EDITORIAL

EDITORA - CHEFE

Ana Maria Alves Bandeira - PhD em Contabilidade e Economia Financeira, licenciada e mestre em Contabilidade e Administração. É professora no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto do Politécnico do Porto (ISCAP.PP), desde 1999, onde atualmente é diretora da Licenciatura em Contabilidade e Administração e do Mestrado em Contabilidade e Finanças, desde 2010. É membro da Ordem dos Contabilistas Certificados e do Conselho Geral da Comissão de Normalização Contabilística, em representação da Cooperativa António Sérgio para a Economia Social. Atualmente é investigadora do Centro de Estudos Organizacionais e Sociais do Politécnico do Porto (CEOS.PP), onde coordena a linha de investigação de Prestação de Contas. É ainda membro do Centro de Estudos da População, Economia e Sociedade e do Centro de Estudos em Ciências Empresariais e Jurídicas (CEPESE), da Universidade do Porto.

EDITOR PT

Carlos Machado Santos - UTAD, Portugal.

EDITORA ADJUNTA

Amélia Cristina Ferreira da Silva - Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Politécnico do Porto; CEPESE; CECEJ, Portugal.

EDITOR AO

Benjamim M'Bakassy - UBI, Portugal.

EDITORA BR

Kimberly Marie Jones - Associação Educativa do Brasil, SOEBRAS.

EDITOR TP

Agio Pereira - Ministro de Estado e da Presidência do Conselho de Ministros do VI Governo Constitucional, Timor-Leste.

CONSELHO CIENTÍFICO

Amélia Cristina Ferreira da Silva - Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Politécnico do Porto; CEPESE; CECEJ, Portugal.

Ana Maria Paiva - Universidade Aberta, Centro de Estudos da População, Economia e Sociedade, CEPESE, Portugal.

Anabela Martins Silva - Universidade do Minho, Portugal.

Antonieta Maria Lima - Instituto Superior de Entre Douro e Vouga, ISVOUGA, Portugal.

Áurea Sousa - Professora auxiliar na Faculdade de Ciências e Tecnologia da Universidade dos Açores e investigadora do Centro de Estudos de Economia Aplicada do Atlântico (CEEApLA).

Carlos Machado Santos - UTAD, Portugal.

Eduardo Manuel de Almeida Leite - Professor adjunto ESTG, Universidade da Madeira; Investigador integrado Citur - Centro de Investigação, Desenvolvimento e Inovação em Turismo, Portugal.

Fábio Augusto Martins - Centro Universitário do Planalto de Araxá, Uniaraxá; Brasil.

Fernando Jorge Rodrigues - Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, Escola Superior de Gestão, Portugal.

Fernando Oliveira Tavares - Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Portugal.

Helena Santos de Oliveira - PhD em Economia Financeira e Contabilidade pela Universidade de Vigo; Professora Adjunta no ISCAP/IPP.

Herlandi de Souza Andrade - Doutorado e Mestrado em Ciências, em Engenharia Aeronáutica e Mecânica - Área de Produção (ITA); Especialização/MBA em Gestão Empresarial (FGV); Professor de Cursos de pós-graduação e graduação no Centro Paula Souza/FATEC Guaratinguetá e Anhanguera.

José Manuel Teixeira Pereira - Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, Portugal.

Kimberly Marie Jones - Associação Educativa do Brasil, SOEBRAS.

Mara José Sousa Franco - Doutorada em Gestão - Especialização em Marketing e Estratégia, pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Atualmente, é Professora Adjunta Convidada da Universidade da Madeira e investigadora integrada no CiTUR - Polo Madeira.

Maximiliano E. Korstanje - Universidad de Palermo, Argentina; CERS University of Leeds, Reino Unido.

Nelson Duarte - Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Politécnico do Porto, Portugal.

Óscar Afonso - Universidade do Porto, Faculdade de Economia, Portugal.

Patrício Batsikama Mampuya Cipriano - Universidade Agostinho Neto, Launda, Angola.

Raquel Susana Pereira - Centro de Estudos Organizacionais e Sociais do Politécnico do Porto, CEOS.PP, Portugal.

Rossana Andreia Santos - Instituto Superior de Administração e Línguas da Madeira, ISAL, Portugal.

Simone Valéria Dias Souto - Brasil.

CONSELHO EDITORIAL

Árlen de Almeida Duarte Sousa - Faculdades Integradas do Norte de Minas, Funorte; Brasil.

Andrey George Souza - Faculdades Unidas do Norte de Minas, Funorte; Universidade Estadual de Montes Claros, Unimontes; Prefeitura Municipal de Montes Claros; Brasil.

Fabrizio Bon Vecchio - Universidade Federal do Rio Grande do Sul; Fundação Getulio Vargas; Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro, UTAD; Brasil.

Frederico Oliveira - Faculdades Integradas do Norte de Minas, Funorte; Brasil.

Gisela Filipa Ferreira - Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro, Portugal.

Igor Rainei Cruz - Faculdades Integradas do Norte de Minas, Funorte; Brasil.

Leonardo Augusto Couto Finelli - Faculdades Unidas do Norte de Minas, Funorte; Faculdade de Saúde Ibituruna, FASI; Brasil.

Maria Lina de Santana Freitas - Faculdade Promove de Janaúba, Funorte; Brasil.

Rui Miguel Pinho - Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ; Brasil.

Thiago Henrique Alves de Souza - Faculdades Integradas do Norte de Minas, Funorte; Brasil.

Wellington Danilo Soares - Programa de Pós-Graduação em Ciências da Saúde, PPGCS; Universidade Estadual de Montes Claros, Brasil.

Wiliam Toneli da Silva - Faculdades Unidas do Norte de Minas, Funorte; SOEBRAS, Brasil.

ESTATUTO EDITORIAL

- I** – A **e³** – **Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP**, conhecida também pelas formas abreviadas de **e³** ou **Revista e³**, é uma publicação periódica. Propriedade da Editora: Ponteditora.
- II** – Sob o lema de Fenando Pessoa: “Minha pátria é a língua portuguesa.”, a **e³** é uma publicação para difusão de ciência em português, vocacionada para a lusofonia e para os países da CPLP.
- III** – A linha editorial da **e³** centra-se na área dos negócios, transversal a disciplinas como a economia, gestão, contabilidade, finanças, recursos humanos, marketing, entre outras.
- IV** – A **e³** tem por missão fomentar a ciência em português para o setor dos negócios, como forma de estimular o empreendedorismo e os negócios entre as economias dos países da CPLP.
- V** – A **e³** é editada semestralmente, em papel, em Portugal e, quando se justificar, na CPLP, sendo disseminada no resto do mundo através da Internet.
- VI** – A **e³** terá, aproximadamente, 80 a 100 páginas de formato A4 e uma tiragem em papel inferior a 1000 exemplares.
- VII** – A **e³** destina-se a professores, investigadores, estudantes e profissionais, nacionais ou estrangeiros, desde que com interesses empresariais na CPLP.
- VIII** – A **e³** apresenta um corpo editorial técnico e científico, aberto a académicos, investigadores, profissionais e executivos de organizações e empresas relacionadas com a atividade empresarial na CPLP, tais como: CEO's, CFO, entre outros.
- IX** – A **e³** publica artigos académicos e científicos, originais e de revisão.
- X** – A **e³** publica em português, podendo excecionalmente apresentar artigos noutra língua, desde que se trate de uma língua reconhecida internacionalmente no meio académico e em negócios, como por exemplo: inglês.
- XI** – A revista **e³** pretende promover o intercâmbio de ideias, experiências e projetos entre os autores, empreendedores e o mercado empresarial, contribuindo para a reflexão dos negócios na CPLP e para a sua ligação com a sociedade.
- XII** – A **e³** assume o compromisso de assegurar o respeito pelos princípios deontológicos e pela ética profissional dos jornalistas, assim como pela boa-fé dos leitores, nos termos nº 1 do artigo 17º da Lei de Imprensa.

VOL. 5 | N.º 2

ÍNDICE

Editorial

Editorial

001

003

Fatores determinantes da rentabilidade bancária: Análise dos maiores bancos brasileiros no período de 2007 a 2017

Determining factors of bank profitability: Analysis of the largest Brazilian banks in the period from 2007 to 2017

Criação de Valor em Fusões e Aquisições: O caso dos Bancos Portugueses

Value creation in mergers and acquisitions: The case of Portuguese banks

017

039

Proposta de plano de marketing para uma aplicação digital desenvolvida para cadeias de supermercados da Região Autónoma da Madeira

Marketing plan proposal for a digital application developed for supermarket chains in Região Autónoma da Madeira

Uma teoria económica factual, para além das finanças: o caso de Dona Grácia Mendes (Nasi)

A factual economic theory, beyond finance: the case of Dona Grácia Mendes (Nasi)

061

071

Metodologia de avaliação do retorno do investimento dos planos de promoção turística em regiões ultraperiféricas – O Caso da Madeira

Valuation Methodology of return on investment for tourism promotion plans in outermost regions – Madeira Case Study



EDITORIAL

Editora - chefe **Ana Maria Alves Bandeira**

Email: bandeira@iscap.ipp.pt

A **e3 – Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP** apresenta esta edição num ano marcado pela enorme turbulência causada por uma pandemia, que permanece e que está a afetar a economia e a vida das sociedades, à escala mundial. Os verdadeiros efeitos desta crise pandémica ainda são desconhecidos. Existem previsões e prognósticos que apontam no sentido de uma crise económica profunda. Desta forma, o surto do coronavírus constitui um desafio para a Academia, que, por consequência, procura reorientar a sua investigação científica nas diversas áreas do conhecimento, incluindo, naturalmente, as áreas dos negócios e da empresa. Efetivamente, disciplinas como a economia, a gestão, a contabilidade, as finanças, os recursos humanos, e marketing, entre outras, observaram reajustes em termos de investigação. Nesta edição da revista e3 ainda não apresentamos nenhuma contribuição neste sentido. No entanto, manifestamos desde já o interesse, para as futuras edições, em artigos que abordem esta temática.

O primeiro artigo intitulado «Fatores determinantes da rentabilidade bancária: Análise dos maiores bancos brasileiros no período de 2007 a 2017» apresenta, com principal objetivo, o desenvolvimento de uma análise de três fatores determinantes da rentabilidade do setor bancário brasileiro, nomeadamente a Rentabilidade dos Ativos (return on assets – ROA), Rentabilidade do Capital Próprio (return on equity – ROE) e a Margem Líquida dos Juros (net interest margin – NIM). Com recurso a uma amostra constituída por um painel dos dez maiores bancos do Brasil, no período compreendido entre 2007 a 2017, e com recurso a um modelo econométrico, os resultados indicam que a rentabilidade depende da evolução das suas variáveis específicas, sendo, no entanto, fortemente influenciada pelos determinantes macroeconómicos.

A «Criação de Valor em Fusões e Aquisições: O caso dos Bancos Portugueses» é o segundo artigo desta edição, com uma abordagem à criação de valor para os acionistas e para as entidades. O principal objetivo deste estudo consiste em verificar se as fusões e as aquisições criam valor para os investidores e para as organizações. Com base numa amostra selecionada no setor bancário português, os autores concluíram que, por um lado, a maioria das fusões estudadas criaram





valor e, por outro lado, que não existe nenhuma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor.

O terceiro artigo desta edição intitula-se «Proposta de plano de marketing para uma aplicação digital desenvolvida para cadeias de supermercados da Região Autónoma da Madeira». Este artigo apresenta um plano de marketing para uma aplicação digital a ser desenvolvida para cadeias de supermercado. Trata-se de um artigo que contribui com uma inovação tecnológica, cujo nome da aplicação é designado de “E-Bill” e que se destina a clientes de supermercado, oferecendo diversas funcionalidades que ainda não se encontram disponíveis no mercado.

O artigo seguinte apresenta um estudo na área do turismo, com recurso a um estudo de caso na Região Autónoma da Madeira e que se intitula de «Metodologia de avaliação do retorno do investimento dos planos de promoção turística em regiões ultraperiféricas – O Caso da Madeira». O estudo desenvolve uma metodologia, assente numa revisão bibliográfica, de análise de viabilidade financeira do retorno expectável do investimento, em função do Índice de Rendibilidade em Promoção. A metodologia desenvolvida pretende ser um instrumento de apoio à decisão. A sua aplicação à Região Autónoma da Madeira traduz-se em resultados que apontam para uma melhoria no índice de rendibilidade de promoção, face ao índice de rendibilidade de promoção histórico.

Por fim, o quinto artigo tem como título «Uma teoria económica factual, para além das finanças: o caso de Dona Grácia Mendes (NASI)». Esta investigação aborda os negócios e os desafios que os empreendedores enfrentam no decurso das suas atividades comerciais. Com recurso a uma análise de caso, o de uma das mulheres mais empreendedoras e notáveis da época das explorações marítimas portuguesas, os autores analisaram o caso numa perspetiva multidimensional como base nas finanças, na psicologia e na sociologia dos factos sociais. Como principal conclusão deste estudo, os autores consideram que, quando os negócios evidenciam dificuldades financeiras, usualmente entram em declínio e perdem-se. As causas dessas perdas são sobretudo sociais e não tanto financeiras.

Ana Maria Bandeira





Fatores determinantes da rentabilidade bancária: Análise dos maiores bancos brasileiros no período de 2007 a 2017

Determining factors of bank profitability: Analysis of the largest Brazilian banks in the period from 2007 to 2017

Welber Carvalho Batista

E-mail: welber.batista@cnp.ifmt.edu.br | Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto - ISCAP/IPP



Introdução

A rentabilidade das instituições bancárias é fundamental para assegurar a sua sustentabilidade e evitar consequências negativas para os credores, em particular dos depositantes e para a estabilidade do sistema financeiro como um todo. Efeitos sociais colaterais indesejados de falências bancárias são suficientemente conhecidos para justificar essa preocupação. Contudo, no Brasil a rentabilidade bancária tem sido consistentemente positiva embora não isenta de críticas a possíveis distorções e imperfeições do mercado, críticas que tende a crescer principalmente quando os maiores bancos internacionais ou nacionais divulgam seus altos resultados de lucro, mesmo em um quadro de crise global, tornando assim alvo de intenso debates políticos, sociais e econômicos. As instituições bancárias operam em concorrência no mercado financeiro brasileiro sob a supervisão do Banco Central do Brasil (BACEN) envolvendo suas atividades fundamentalmente na intermediação financeira e na prestação de serviços bancários.

Os bancos brasileiros apresentam *spreads* bancários elevados que decorrem principalmente dos elevados custos da intermediação financeira. Em 2016 segundo a Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN (2018), os cinco maiores bancos que operam no Brasil tiveram uma rentabilidade bancária média de 16,2%, sendo considerada elevada quando comparada com um conjunto relevante de países mas abaixo da obtida pelos maiores bancos chilenos (17,8%) e próxima da obtida na Colômbia (14,8%). Com relação taxa de crescimento, os ativos dos bancos brasileiros estão estimados em R\$9.025.376.634,00 nove trilhões, vinte e cinco milhões, trezentos e setenta e seis mil e seiscentos e trinta e quatro reais de reais com uma taxa de crescimento anual de 1,10% em 2017, segundo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2018 o lucro divulgado em 2017 dos quatro maiores bancos brasileiros foram da ordem de 57,63 bilhões de reais mostrando um crescimento de 14,59% em relação ao ano de 2016.

Esse crescimento foi promovido pelo aspecto inovador desta forma de atividade financeira/bancária e segundo FEBRABAN (2012) credita-se que a estabilidade do sistema financeiro brasileiro é resultado de anos de trabalho de aperfeiçoamento do sistema destacando a fiscalização bancária rigorosa, pouca alavancagem financeira, mercado bancário e financeiro predominante doméstico em processo inicial de internacionalização e, com pouca exposição a risco do exterior impedindo ou minimizando dessa forma que a contaminação de crise internacionais atingisse fortemente os bancos brasileiros e travasse o crescimento das instituições bancárias no mercado financeiro brasileiro. O Relatório de Estabilidade Financeira (REF) publicado em abril de 2018 pelo BACEN sobre o Panorama do Sistema Financeiro Nacional mesmo no cenário pós-crise financeira econômica manteve o sistema bancário brasileiro em movimento ascendente de recuperação da rentabilidade no segundo semestre de 2017, alcançando percentuais de 13,80% em dezembro de 2017 sobre o índice do Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), configurando um aumento 1,3 pontos percentuais em relação ao primeiro semestre de 2017, demonstrando assim toda a resiliência, estabilidade e recuperação do setor bancário nacional.

As pesquisas sobre o assunto rentabilidade bancária no Brasil concentra-



se em sua maioria com foco para explicações sobre o *spread* bancário ou algumas variáveis macroeconômicas, dessa forma o diferencial neste estudo de rentabilidade bancária será analisar investigando os fatores determinantes utilizando para isto 03 indicadores financeiros contábeis (ROA, ROE e NIM) consolidados no mercado bancário.

Nesse contexto, o objetivo deste estudo é analisar os fatores determinantes da rentabilidade dos bancos brasileiros medido por três indicadores: Rentabilidade dos Ativos (*return on assets* - ROA) Rentabilidade do Capital Próprio (*return on equity* - ROE) e a Margem Líquida dos Juros (*net interest margin* - NIM) no período de 2007 a 2017. O estudo dos fatores determinantes de rentabilidade de uma instituição bancária justifica-se na medida que além de ser uma questão de grande importância aos gestores, analistas e reguladores do setor bancário, representa também repercussão a toda sociedade já que os bancos são empresas de intermediação financeira cujo desempenho afeta significativamente toda esta, fato que demonstra a relevância dessa investigação, além disso, reforçasse este escopo por trata-se de um tema de investigação com interesse significativo dado o papel do setor bancário no contexto macroeconômico, sendo também uma questão de grande importância para as decisões das políticas monetária, financeira e econômica planejadas pelo Ministério da Fazenda (MF) brasileiro e, em particular pelas políticas regulatórias. Assim, espera-se que este trabalho contribua para o desenvolvimento da literatura financeira bancária brasileira nomeadamente por: investigar a influência dos fatores determinantes categorizados em aspectos internos das instituições financeiras, aspectos do ambiente macroeconômico e regulatório e ainda por incluir na discussão a mensuração de rentabilidade por três diferentes indicadores: ROA, ROE e NIM conforme Beck, Demirguc-Kunt & Merrouche (2013) e Ghosh (2014).

Fundamentação teórica

O Setor Bancário Brasileiro

No final de 2017, o sistema bancário brasileiro era constituído por 132 bancos múltiplos, 21 bancos comerciais e uma Caixa Econômica Federal. Destes, 10 são bancos públicos, 81 privados nacionais e 63 privados com controle estrangeiro. O setor bancário manteve na última década um grande dinamismo, evidenciado pelos principais indicadores de desempenho, uma aceleração dos processos de fusão e aquisição, sendo ainda acompanhado por um maior acesso ao crédito bancário pela sociedade brasileira. Os bancos nacionais em geral lideram o setor, com maior participação no crédito e captação de depósitos e maiores lucros, embora sejam menos eficientes. Outras particularidades a destacar são a forte presença de bancos públicos, a reduzida participação de bancos estrangeiros e o reduzido grau de internacionalização dos bancos nacionais. O governo federal brasileiro detém o maior banco comercial, o Banco do Brasil S/A, a maior instituição de poupança, a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que é o maior financiador de crédito a longo prazo. Outra das características observadas é o processo de concentração, que apresenta uma evolução tendencialmente crescente.



Segundo o Relatório de Economia Bancária de 2017 do Banco Central do Brasil, o *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) para os ativos era 0,1146 no final de 2017, situando-se no grupo de países com sistemas bancários concentrados. Os cinco maiores bancos, numa base consolidada, respondem por 69% dos ativos e 85% dos depósitos totais do setor.

Rentabilidade Bancária

As instituições bancárias brasileiras praticam essencialmente sua atividade com a finalidade de gerar receitas financeiras em quatro rubricas contábeis: receitas de operações de créditos, receitas de operações de câmbio, receitas de operações de tesouraria e receitas de prestações de serviços. Quanto às despesas financeiras estas instituições bancárias incorrem em duas rubricas contabilísticas: despesas de intermediações financeiras e despesas de funcionamento. Conforme Primo *et al* (2013) cada rubrica dessas atividades que geram receitas ou incorrem em despesas podem ser afetadas positivamente ou negativamente dependendo sobretudo do contexto de conjuntura econômica do país ou internamente dependendo da estrutura operacional do banco, como por exemplo: a taxa básica de juro da economia do país influencia diretamente a receita das operações de crédito tal como a eficiência operacional exerce influência na despesa de funcionamento da instituição e consequentemente nos seus resultados, afetando diretamente a rentabilidade financeira dos bancos.

A otimização dos recursos financeiros disponíveis dos bancos e a sua rentabilidade bancária justa de retorno aos acionistas, não só permite a concessão de mais crédito à economia, melhores índices de retorno de capital, como também um comportamento estabilizador dos bancos, garantindo assim a expansão sólida da economia e, reforçando o seu papel fundamental de ser um dos pilares da macroeconomia de qualquer país Silva (2017).

A literatura empírica sobre a rentabilidade bancária utiliza, como principais indicadores para aferir os seus resultados e avaliações, os seguintes índices: Rentabilidade dos Ativos (*Return on Assets* - ROA), Rentabilidade do Capital Próprio (*Return on Equity* - ROE) e a Margem Líquida dos Juros (*Net Interest Margin* - NIM).

Para Beck, Demirguc-Kunt & Merrouche (2013) ROA reflete a capacidade da instituição bancária transformar os seus ativos para gerar lucros e dividendos é calculada pelo quociente entre o resultado antes de impostos e o ativo total, um indicador baixo pode ser indicativo que está incorrendo em despesas operacionais acima do previsto. Para Guillén *et.al.* (2014) o ROA avalia a eficiência da gestão dos ativos. Reflete a capacidade do banco em utilizar os seus recursos para gerar resultados. Quanto maior o valor do ROA, melhor é a *performance* do banco. Por outro lado, o ROE reflete a capacidade da instituição bancária gerar lucros utilizando os seus próprios recursos e os seus acionistas, é calculado pelo quociente entre o resultado líquido e o capital próprio, um indicador elevado representa que o banco utiliza eficientemente os recursos disponíveis dos acionistas para obter melhores resultados.

Dietrich & Wanzenried (2011) apontam que apesar do indicador ROE ser um dos principais indicadores para avaliar a rentabilidade financeira das instituições



bancárias, por si só, não é considerado o melhor indicador pelos seguintes fatos: os bancos que apresentam saldos contábeis elevados de recursos próprios podem apresentar um maior ROA e um menor ROE e pelo fato de que o ROE ignora a estratégia assumida pelo banco sobre um risco mais elevado de uma alavancagem financeira, bem como o efeito da regulamentação bancária sobre o setor.

Ghosh (2014) defende o uso da margem líquida sobre os juros (NIM) para *proxie* de rentabilidade, para o autor o NIM reflete o grau do efeito da decisão sobre as receitas geradas e as despesas incorridas dos juros sobre os ativos que as geram, é calculado como o valor da margem líquida dos juros sobre o ativo. Um índice elevado significa que a receita dos juros é melhor e os empréstimos e rendimentos de títulos são uma fonte valiosa de resultados.

Fatores determinantes da Rentabilidade Bancária

Os determinantes da rentabilidade bancária podem ser internos, variando especificamente para cada banco já que implica em influências associadas à gestão, aos objetivos e às suas características como empresa; e externos, variando setorialmente e macroeconomicamente o que impacta na rentabilidade por uma particularidade do mercado ou por modificações na regulação no ambiente externo (Koutsomanoli-Filippaki, Margaritis e Staikouras, 2009; Kanas, Vasillou e Eriotis, 2012 e Cabrera, 2016).

Curak, Poposki & Pepur (2012) estudaram os determinantes da rentabilidade dos bancos comerciais na Macedônia no período 2005 a 2010 e concluíram pela existência de três tipos de determinantes: específicos do banco (ênfase nos gastos operacionais), específicos do mercado (indicadores de risco de solvabilidade e de liquidez) e variáveis macroeconômicas (tais como o crescimento da economia ou o grau de concentração do mercado). A literatura que compara o contraste entre os determinantes internos e externo, destaca-se o trabalho de Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999), que concluem para um painel multinacional de bancos que os fatores internos ou específicos representam maior valor explicativo a rentabilidade, esse entendimento é semelhante aos estudos de Helliar, Cobb & Innes (2002) e Koutsomanoli-Filippaki, Margaritis & Staikouras (2009) que concluíram que a rentabilidade depende de certas características do banco, como a capacidade de desenvolver novos produtos e de mudanças na gestão financeira. No Brasil, destaca-se as pesquisas de Maffili e Souza (2011), Rover *et al* (2013) e Almeida e Divina (2015) Maffili e Souza (2011) investigaram a rentabilidade bancária das 10 maiores instituições financeiras utilizando o ROE como parâmetro para aferir a rentabilidade no período de 1999 a 2005, concluíram que o controle de custos e das margens de lucro das diferentes operações bancárias bem como as estratégias de obtenção e aplicação desses recursos contribuem significativamente para rentabilidade. Rover *et al* (2013) ao analisar os determinantes da rentabilidade no período de 1995 a 2009 concluíram que as variáveis liquidez, risco de crédito, despesa operacional, eficiência operacional e alavancagem, aliadas as condições macroeconômicas da atividade econômica, medidas pela inflação e taxas de juro são estatisticamente significativas para explicar a rentabilidade bancária do Brasil. Almeida e Divina (2015) investigaram os determinantes dos *spreads* dos bancos brasileiros com base num painel de 64 bancos no período de 2001 a 2012, concluíram que a forma de gestão e as receitas



de serviços são relevantes para determinar o *spread*, enquanto o ambiente - refletido na evolução do PIB e um índice de concentração (HHI) - afetam positivamente o *spread*.

De entre os fatores específicos dos bancos incluíram-se a alavancagem financeira (AF), qualidade dos ativos (QA), eficiência (Ef), risco de liquidez (LIQ), custo do financiamento (CFinan), estrutura do ativo (EA) e dimensão (D). Também se considerou a dimensão ou tamanho da instituição (D) e para variáveis macroeconômicas destaca-se variação do PIB, taxa de inflação (Tx Inf), taxa de juro SELIC a 6 meses (Tx Jur) e ainda foram acrescentadas as variáveis *dummy* crise econômica do Brasil (CEB) e propriedade de capital.

Procedimentos metodológicos

Caracterização da amostra

O estudo utiliza uma amostra não probabilística. O período analisado é de 2007 a 2017. No final de 2017, o setor bancário brasileiro era constituído por 132 bancos múltiplos, 21 bancos comerciais e uma caixa econômica. Destes, 10 são bancos públicos, 81 privados nacionais e 63 privados com controle estrangeiro. Entre o conjunto de bancos que integram o setor bancário brasileiro destaca-se os 05 maiores bancos que detêm 69% de ativos totais consolidado e 85% depósitos totais fato que levou a restringir a amostra aos 10 maiores bancos do setor brasileiros. Desta forma, a análise foi feita utilizando um conjunto de dados semestrais contendo 220 observações das 10 maiores instituições bancárias em valor total dos ativos, são eles: Banco do Brasil S/A, Banco Bradesco S/A, Caixa Econômica Federal, Banco Itaú/Unibanco S/A, Banco Santander S/A, Banco Safra S/A, Banco BTG Pactual S/A, Banco Votorantim S/A, Banco do Estado do Rio Grande do Sul e Banco Citibank S/A.

Especificação do modelo econométrico

O modelo testado é estruturado num conjunto de determinantes da rentabilidade bancária representados como variáveis exógenas. A natureza do estudo juntamente com a disponibilidade de dados impôs a escolha de regressão múltipla pelo método PLS.

Sob esta perspectiva, o modelo geral utilizado no presente estudo implica a seguinte especificação linear geral:

$$R_{i,t} = c + X_{i,t} + e_{i,t}$$

Onde:

$R_{i,t}$ é um indicador de rentabilidade semestral do banco i no período t ;

$X_{i,t}$ é uma variável explicativa independente da rentabilidade;

c é a constante;

e $e_{i,t}$ é o termo de erro.



A variável dependente da rentabilidade ($R_{i,t}$) é medida por três indicadores alternativos: ROA, ROE e NIM. O modelo geral decomposto de acordo com três tipos de determinantes alternativos e variáveis explicativas $X_{i,t}$ (específicos dos bancos - *Esp*, setorial - *Set* e macroeconômicos - *Mac*) como previamente estabelecido - levam à seguinte especificação:

$$R_{i,t} = f(Esp_{i,t}; Set_t; Mac_t)$$

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \sum_{j=1}^J \beta_j X_{i,t}^j + \sum_{s=1}^S \beta_s Y_t^s + \sum_{m=1}^M \beta_m Z_t^m + \varepsilon_{i,t}, \varepsilon_{i,t} = v_{i,t} + \mu_{i,t}$$

onde $R_{i,t}$ é o indicador da rentabilidade do banco i para o período t , com $i = 1, 2, \dots, N$; $t = 1, 2, \dots, T$; α_0 é o termo constante; $X_{i,t}$, Y_t e Z_t são as variáveis explicativas e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro. $v_{i,t}$ e $\mu_{i,t}$ resultam, respetivamente, do erro decomposto pelos fatores específicos dos bancos não observados (v) e do termo de erro idiossincrático (μ) do indicador no período. As variáveis explicativas estão agrupadas, como referido, em variáveis específicas do banco, variável do setor e variáveis macroeconômicas (os subscritos j , l e m indicam as especificações bancárias, o indicador de concentração do setor e os determinantes macroeconômicos, respetivamente). Assim, são especificados três vetores regressores: $X_{i,t}^j$; $Y_{i,t}^s$; $Z_{i,t}^m$.

Análise e interpretação dos resultados

Nesta seção, com base no modelo geral anteriormente especificado para os determinantes da rentabilidade dos bancos que operam no mercado brasileiro, são analisadas as principais estatísticas descritivas da amostra e é apresentado os resultados das regressões efetuadas para o modelo com uma abordagem estática (regressões de mínimos quadráticos ordinários corrigidos).

A tabela 1 apresenta-se a estatística descritiva das variáveis consideradas no modelo. Inclui a média, mediana, máximo e mínimo, e os desvios-padrão para as variáveis dependentes e independentes. A estatística descritiva da amostra evidência que, no mercado brasileiro e para a totalidade do período, os bancos apresentam um padrão de rentabilidade positiva, de 9,67 por cento sobre o capital próprio Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e 0,81 por cento sobre os ativos Retorno sobre o Ativo (ROA). Os valores mínimos evidenciam a existência de rentabilidades negativas em algumas entidades bancárias. A diferença entre a média e a mediana para o ROA sugere a existência de dissimilaridades entre os bancos que integram a amostra. Por sua vez, a Margem de Juros Líquida (NIM) observa valores médios de 5,48 por cento e desvio padrão de 1,29 por cento. A atividade bancária mostra-se como um setor com elevada alavancagem média; os ativos totais representam cerca de 15 vezes o valor dos capitais próprios. Com relação aos indicadores macroeconômicos, as estatísticas descritivas revelam um crescimento médio do Produto Interno Bruto (PIB) inferior a um por cento, mas com oscilações grandes incluindo valores negativos nos semestres coincidentes com a crise econômica do Brasil. A taxa de juro foi em média de 10,8 por cento e a taxa de inflação variou entre um mínimo de 0,93 por cento e um máximo de 6,8 por cento.



Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio-Padrão	N. Observações
Indicadores de Rentabilidade						
<i>ROA</i>	0,00819	0,00617	0,0788	0,01596	0,0105	220
<i>ROE</i>	0,09670	0,09002	0,5892	0,12168	0,0890	220
<i>NIM</i>	0,05487	0,05979	0,0906	0,01081	0,0128	220
Macroeconômicas						
<i>PIB</i>	0,00920	0,00644	0,0498	0,03202	0,0216	220
<i>Taxa de Juros</i>	10,8259	10,9000	14,150	6,90000	2,2095	220
<i>Taxa de Inflação</i>	2,96969	2,82000	6,8000	0,93000	1,9476	220
Específicas						
<i>Alocação Financeira (AF)</i>	15,9012	19,6254	46,884	9,09591	8,9948	220
<i>Estrutura do Ativo (EA)</i>	0,26972	0,29448	0,5694	0,04926	0,1957	220
<i>Qualidade do Ativo (QA)</i>	0,06712	0,06892	0,1541	0,00549	0,0286	220
<i>Custo do Financiamento (CF)</i>	0,02741	0,02591	0,0677	0,00278	0,0141	220
<i>Risco de Liquidez (RL)</i>	0,99414	0,28699	0,7198	0,07572	0,1578	220
<i>Diversão (D)</i>	8,90682	8,12797	9,1577	7,08199	0,5537	220
<i>Eficiência (E)</i>	0,01980	0,01925	0,0990	0,00195	0,0069	220
<i>Índice Concentração Bancária (ICB)</i>	0,06206	0,06112	0,0806	0,03895	0,0128	220

Tabela 1 – Estatísticas descritivas da amostra 2007 a 2017.

Fonte: Base de dados recolhidos e processados no software Eviews, versão 9

As Tabelas 2 e 3 apresentam os resultados obtidos nas várias estimações realizadas. Efetuaram-se quatro estimações para cada um dos indicadores de rentabilidade (ROA, ROE e NIM). A primeira regressão inclui apenas as variáveis específicas do banco; a segunda agrega o índice de concentração setorial; a terceira adiciona as variáveis macroeconômicas e a quarta testa a variável *dummy* associada à crise econômica brasileira. A Tabela 2 apresenta os resultados da estimação do modelo que utiliza o ROA e o ROE como variável dependente, respectivamente. Inclui os coeficientes para os resultados das regressões PLS corrigidas de autocorrelação e multicolinearidade. O teste de especificação de Hausman foi utilizado para identificar qual o modelo a utilizar, entre efeitos aleatórios e fixos, ou sem efeitos e que melhor se ajustava aos dados. Os resultados do teste indicaram que o modelo com efeitos fixos é o mais adequado.

Quando o ROA é utilizado como variável dependente, a regressão considerando apenas as variáveis específicas dos bancos apresenta um R^2 de 42 por cento e R^2 ajustado de 37,4 por cento. Este resultado indica que o modelo especificado explica 37,4 por cento da variação no ROA. As restantes regressões melhoram ligeiramente a capacidade explicativa do modelo. apenas uma variável específica qualidade do ativo (QA) foi considerada significativa ao nível de 5 por cento.

Verificou-se que o ROA dos bancos que atuam no mercado brasileiro está negativamente relacionado com o peso das provisões constituídas para créditos duvidosos (QA). Além da influência estatística da variável independente QA, verificou-se que o índice de rentabilidade ROA foi explicado, na terceira e na quarta regressão, pelos indicadores do ambiente de macro – PIB e taxa de inflação – e em menor grau, pelo índice de concentração bancária (ICB). O sinal positivo do coeficiente da relação entre o ROA e o crescimento do PIB implica que os bancos obtenham melhores resultados nas fases positivas do ciclo económico. Este fato é consistente com outros estudos sobre bancos como Mirzaei et al. (2013) ou Demirguç-kunt e Huizinga (1999).



Variáveis	OLS-ROA				OLS-ROE			
AF	4.44E-05 (8.99E-05)	9.58E-05 (7.71E-05)	4.68E-05 (7.25E-05)	9.67E-05 (7.67E-05)	0.00646*** (0.00121)	0.00658*** (0.00121)	0.00690*** (0.00116)	0.00627*** (0.00116)
QA	-0.06816* (0.03717)	-0.08018** (0.03298)	-0.07260** (0.03116)	-0.07979** (0.03159)	-0.67908** (0.28864)	-0.50912** (0.24184)	-0.45719** (0.22790)	-0.46066** (0.23314)
EF	0.80171 (0.59196)	0.81600 (0.59307)	0.79993 (0.54796)	0.79686 (0.54427)	8.57902** (3.82185)	8.97696** (3.65299)	8.62821** (3.74499)	8.62089** (3.75191)
LIQ	0.02878 (0.03800)	0.02927 (0.03742)	0.03718 (0.02947)	0.03732 (0.02953)	0.03819 (0.35571)	0.03190 (0.35650)	0.03842 (0.32089)	0.03885 (0.32077)
CF	-0.00700 (0.12557)	0.00295 (0.12292)	0.09845 (0.12586)	0.10195 (0.12225)	0.44596 (1.01889)	0.31298 (0.99596)	0.45999 (1.40231)	0.47096 (1.41985)
EA	-0.02795 (0.04789)	-0.03023 (0.04623)	-0.04783 (0.02970)	-0.04787 (0.02974)	-0.26983 (0.40949)	-0.23749 (0.41090)	-0.31996 (0.35192)	-0.31948 (0.35253)
D	-0.00795 (0.00594)	-0.01110 (0.00792)	-0.00956 (0.00789)	-0.00972 (0.00779)	-0.02156 (0.04799)	0.03199 (0.05754)	0.04860 (0.05247)	0.04815 (0.05233)
ICB		0.08445 (0.08315)	0.14948* (0.08024)	0.19014 (0.09761)		-1.19996 (0.79215)	-0.79525 (0.76085)	-0.83473 (0.78253)
FIB			0.08714** (0.04198)	0.08780** (0.04114)			0.69183** (0.39088)	0.69978** (0.39250)
Tx Jur			-7.86E-05 (0.00041)	-0.00018 (0.00047)			0.00928 (0.00909)	0.00297 (0.00972)
Tx Inf			0.00088* (0.00053)	0.00085 (0.00055)			0.00906 (0.00440)	0.00295 (0.00490)
CEB				0.000942 (0.003163)				0.00279 (0.01472)
Const.	0.06008 (0.05019)	0.08689 (0.06760)	0.06688 (0.06998)	0.07012 (0.06714)	0.15042 (0.42146)	-0.22854 (0.48667)	-0.45553 (0.46149)	-0.44594 (0.45864)
R²	0.4201	0.4226	0.4464	0.4468	0.4194	0.4267	0.4405	0.4405
R²	0.3744	0.3740	0.3908	0.3882	0.3796	0.3785	0.3849	0.3812
Ajustado								
F	9.1918***	8.6967***	8.0262***	7.6174***	9.1655***	8.8459***	7.8948***	7.4257***
N	220	220	220	220	220	220	220	220

Tabela 2 – Regressões do ROA e ROE sobre os determinantes da rentabilidade.

Fonte: Base de dados recolhidos e processados no software Eviews, versão 9

Os valores da tabela indicam o coeficiente das variáveis e os valores entre parênteses indicam o erro padrão das estimativas da variável. Além disso, *, ** e *** indicam significância do valor do coeficiente a 10%, 5% e 1% respetivamente. Foram obtidos erros padrão robustos utilizando *White standard errors & covariance (d.f. corrected)* para a heterocedasticidade. Valor significativo da estatística F indica a significância conjunta de todas variáveis explicativas.

Com relação aos resultados dos modelos mensurando a rentabilidade pelo ROE é possível verificar que embora com menor nível de ajustamento estatístico verifica-se que a taxa de rentabilidade do capital próprio (ROE) é explicada por três indicadores específicos dos bancos: Alavancagem financeira (AF), qualidade dos ativos (QA) e eficiência (Ef). O coeficiente da variável alavancagem financeira foi positivamente significativo nas quatro equações com o ROE o que contraria as evidências empíricas encontradas por autores como Berger (1995) ou Athanasoglou *et al.* (2005). No entanto, o resultado vai de encontro ao argumento de outros autores que consideram que a excessiva adequação do capital tem um efeito negativo sobre a rentabilidade dos bancos Goddard *et al.*, (2004). À medida que ocorrem maiores exigências de capital próprio (e menor alavancagem), o custo global do capital aumenta não sendo compensado pela eventual redução dos custos do endividamento. Além disso o nível de alavancagem dos bancos



brasileiros é moderado comparativamente a outros mercados como por exemplo, na União Europeia. Assim, o efeito final é a redução da rentabilidade bancária (Zhou e Wong, 2008). A qualidade do ativo (QA) influencia a rentabilidade em todos os modelos, com significância de 5%. Além disso, o sinal desta variável é negativo, como teoricamente esperado, um maior esforço de constituição de provisões e imparidades para os créditos de liquidação duvidosa reflete-se na rentabilidade das instituições (Liang et al., 2013; Căpraru e Ihnatov, 2014)

A terceira regressão acrescenta variáveis macroeconômicas ao modelo e o ajustamento do modelo melhorando ligeiramente como resultado da contribuição da variável crescimento do PIB cujo relacionamento positivo com a rentabilidade está de acordo com o sinal previsto. Ao estimar o modelo para a totalidade dos determinantes selecionados, o ajuste estatístico da equação como modelo explicativo do ROE fica praticamente inalterado em coerência com o resultado obtido para a variável *dummy* utilizada para avaliar os efeitos da crise econômica brasileira de 2014-2016. O ajuste do coeficiente da crise brasileira (CEB) apresenta-se insignificante do ponto de vista estatístico, não sendo capaz de captar os efeitos do ciclo econômico. Assim, mantêm-se as principais influências sobre a rentabilidade constituídas pelas três variáveis específicas dos bancos e a variável macroeconômica PIB. A tabela 3 apresenta os resultados dos modelos econométricos mensurando a rentabilidade pelo NIM.

Variáveis	OLS- NIM			
AF	0.00023*** (6.86E-05)	0.00020*** (6.02E-05)	6.63E-05 (6.91E-05)	3.98E-05 (7.14E-05)
QA	-0.03498 (0.05340)	-0.08220 (0.05327)	-0.09198* (0.05303)	-0.09509* (0.05314)
Ef	-0.01652 (0.31534)	0.03960 (0.33604)	0.31908 (0.30327)	0.31263 (0.29652)
LIQ	-0.08546*** (0.02777)	-0.08356*** (0.02634)	-0.09259*** (0.02436)	-0.09222*** (0.02444)
CF	1.19566*** (0.18069)	1.23244*** (0.19524)	0.95744*** (0.19345)	0.96657*** (0.19133)
EA	0.04554 (0.04140)	0.03656 (0.03998)	0.07597** (0.03377)	0.07586** (0.03419)
D	-0.01256** (0.00485)	-0.02728*** (0.00744)	-0.02881*** (0.00724)	-0.02921*** (0.00710)
ICB		0.33171** (0.13201)	0.29173*** (0.10002)	0.25696** (0.10976)
PIB			-0.11014*** (0.03846)	-0.10843*** (0.03557)
Tx Jur			0,00113*** (0.00035)	0.00087** (0.00044)
Tx Inf			-0.00082* (0.00044)	-0.00091** (0.00044)
CEB				0.00245 (0.00243)



Constante	0.14208*** (0.04001)	0.24737*** (0.05520)	0.25265*** (0.05738)	0.26110*** (0.05619)
R²	0.6198	0.6433	0.7084	0.7100
R² Ajustado	0.5898	0.6133	0.6791	0.6793
F	20.6879***	21.4322***	24.1811***	23.0917***
Número Observações	220	220	220	220

Tabela 3 – Regressões do NIM sobre os determinantes da rentabilidade.

Fonte: Base de dados recolhidos e processados no software Eviews, versão 9

Os valores da tabela indicam o coeficiente das variáveis e os valores entre parênteses indicam o erro padrão das estimativas da variável. Além disso, *, ** e *** indicam significância do valor do coeficiente a 10%, 5% e 1% respetivamente. Foram obtidos erros padrão robustos utilizando *White standard errors & covariance (d.f. corrected)* para a heterocedasticidade. Valor significativo da estatística F indica a significância conjunta de todas variáveis explicativas.

Observa-se um aumento do valor explicativo global (R^2 de 62 por cento; R^2 ajustado de 59 por cento) e também o número de variáveis específicas bancárias e externas com significado estatístico. A alavancagem financeira (AF) está associada positivamente ao NIM e é altamente significativa nas primeiras duas regressões perdendo o seu significado após a introdução das variáveis macroeconômicas. Pelo contrário, a qualidade do ativo (QA) é explicativa apenas nas duas últimas regressões e com os sinais esperados.

A relação entre a rentabilidade e a eficiência (E_f) é registrada como estatisticamente descartável enquanto a liquidez se mostra altamente explicativa e com sinal negativo tal como nos estudos de Câpraru e Ihnatov (2014) e Hussain (2014). De igual forma, a variável custo do financiamento ($CFund$) é significante e apresenta sinal positivo, como na investigação de Dietrich e Wanzenried (2014). Com relação à estrutura do ativo (EA), o sinal aparece concordante com vários estudos similares, isto é, uma maior intensidade ou peso do crédito tem reflexos positivos na rentabilidade Heffernan e Fu, (2010); Sufian e Habibullah, (2009); Lanine e Vennet, (2007) embora nem todas as estimações evidenciem significado estatístico.

A dimensão (D) das instituições, medida pelo logaritmo natural do ativo, foi significativa até 5% para as várias regressões e de sinal negativo. Ou seja, os maiores bancos ou com maiores ativos apresentam piores rentabilidades. Isto pode significar a existência de economias de escala Havrylchuk e Jurzyk, (2011); Heffernan e Fu, (2010); Câpraru e Ihnatov, (2014).

O índice de concentração bancária (ICB), medido pelo índice *Herfindahl-Hirschman*, foi relevante em todas as regressões, com um efeito positivo considerável. Tais resultados sugerem que a concentração de mercado é um importante aspecto na explicação da rentabilidade bancária Havrylchuk e Jurzyk, (2011); Houston et al. (2010). Refere-se, no entanto, que o mercado bancário brasileiro pode ser descrito geralmente como um mercado de concentração baixa-moderada. No período analisado o índice de concentração bancária situou-se no intervalo inferior a 0,10, embora com uma evolução consistentemente crescente. A influência do determinante macroeconômico PIB é estatisticamente clara. No entanto, o sinal negativo indica um efeito contrário ao esperado. Mas, alia-se a outros estudos como por exemplo, Havrylchuk e Jurzyk, (2011). O fator taxa de juro mostrou-se igualmente significativo e com sinal positivo. Tal efeito foi



referido na revisão de literatura, observando-se que a rentabilidade dos bancos beneficia das taxas de juro mais elevadas (Dietrich e Wanzenried, 2014; Ewijk e Arnold, 2014; Claeys e Vennet, 2008; Havrylchyk e Jurzyk, 2011). Quanto à taxa de inflação, apresenta influência estatística ao nível de 5%, e o seu sinal negativo é idêntico ao estudo obtido por Căpraru e Ihnatov (2014).

De forma adicional para teste do controle de propriedade, ao confrontar os bancos privados e estrangeiros *versus* bancos públicos, o valor explicativo dos modelos variam. Enquanto os bancos públicos registram um nível ajustamento significativo dos modelos explicativos do ROA e NIM, superior aos bancos privados, nas regressões do ROE sucede o inverso. Um resultado interessante foi que para os bancos sob controle público a quase generalidade das variáveis explicativas específicas dos bancos não são significativas. Excetua-se o custo do financiamento. Além disso, as variáveis independentes externas – setorial e macroeconômicas – demonstram significado estatístico ao nível de 10% em pelo menos um dos modelos. Optou-se por evidenciar somente os resultados dessa investigação acional.

Conclusões

Este estudo teve por objetivo principal analisar os fatores determinantes da rentabilidade dos bancos brasileiros medido por três indicadores: Rentabilidade dos Ativos (*Return on Assets* – ROA), Rentabilidade do Capital Próprio (*Return on Equity* – ROE) e a Margem Líquida dos Juros (*Net Interest Margin* – NIM) no período de 2007 a 2017, verificando ainda as relações existentes entre o nível de rentabilidade das instituições bancárias brasileiras e os seus determinantes categorizados em internos e externos. O estudo consiste numa análise econométrica expressa por um modelo geral de regressão linear múltipla, que contrapõe a variável dependente (ROA, ROE e NIM) a um conjunto de determinantes selecionados, com o objetivo de aferir o seu impacto global e o valor explicativo de cada variável. Definiu-se um painel de dados equilibrado constituído pelas dez maiores instituições bancárias brasileiras e um total de 220 observações semestrais. A estimação do modelo recorreu ao método PLS (*Panel Least Squares*) para efeitos fixos, corrigido pela heterocedasticidade e pela autocorrelação. As variáveis explicativas que integram o modelo final foram divididas em fatores específicos das entidades bancárias (Alavancagem, Qualidade do Ativo, Eficiência, Liquidez, Custo do Financiamento (*Funding*), Estrutura do Ativo e Dimensão), um fator de concentração de mercado (ICB) e variáveis externas macroeconômicas (PIB, Taxa de Juro e Taxa de Inflação), incluindo-se ainda a variável crise econômica brasileira de 2014-16 (CEB). Os resultados obtidos confirmam consistentemente a significância estatística dos determinantes, específicos, setorial e macroeconômicos, para explicar a rentabilidade bancária no Brasil. Conclui-se portanto, que os principais achados encontrados no estudo contribuiu para o crescimento da literatura financeira contábil bancária sobre os determinantes internos da rentabilidade mais significativos e com maior poder explicativos são a Qualidade do Ativo e a Alavancagem Financeira, mas os restantes fatores específicos são igualmente explicativos ainda que com



intermitências. Os resultados enfatizam também que as variáveis que expressam o ambiente macroeconómico são indicadores influentes na rentabilidade bancária brasileira. O Índice de Concentração Bancária e a propriedade e origem do capital são ainda determinantes relevantes. Assim, a rentabilidade dos bancos brasileiros é explicada por diferentes determinantes em um conjunto amplo e este estudo corrobora um quadro de compreensão e orientação para a definição de estratégias bancárias de melhor rentabilidade. O estudo apresenta algumas limitações que devem ser levadas em consideração para serem revista e melhorada. Em estudos futuros destaca-se a importância de ultrapassar as limitações da dimensão amostral, temporal com medidas alternativas de proxies para as variáveis e discutir ainda a oportunidade de utilizar fatores adicionais na análise, tal como a *governance* corporativa e novas metodologias ao modelo econométrico.





Criação de Valor em Fusões e Aquisições: O caso dos Bancos Portugueses

Value creation in mergers and acquisitions: The case of Portuguese banks

¹Adalmiro Pereira, ²Ana Rita Pereira, ³Mário Queirós

¹E-mail: adalmiopereira@mail.telepac.pt | Prof. Adjunto ISCAP – P Porto / Membro CEOS

²E-mail: anaritapereira.pfct@gmail.com | ISCAP – P Porto

³E-mail: mqueiros.iscap@gmail.com | Prof. Adjunto ISCAP – P Porto





Resumo

A principal razão indicada para as fusões e aquisições (F&A) que se tem verificado nos últimos vinte anos, é a criação de valor para os acionistas e para a entidade. Vários autores escreveram sobre este tema e se todos concluem que as F&A devem criar valor, na prática tal poderá não se verificar. Por esta razão, achou-se pertinente realizar este estudo, sendo o principal objetivo verificar se as F&A criam realmente valor ou não, para os investidores e organizações envolvidas. A amostra recolhida tem por base algumas F&A registadas no setor Bancário Português. Num primeiro ponto, identificou-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas pelos bancos envolvidos na transação. Em seguida, averiguou-se se se existiu uma criação de valor ou não nos bancos envolvidos no processo de F&A. Depois de se elaborar o estudo, concluiu-se que a maioria das fusões abordadas neste estudo criaram valor e que não existe nenhuma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor. Tendo em conta os resultados obtidos, foram mencionadas, ainda, algumas sugestões para a realização de trabalhos futuros.

Palavras-chave: Fusões; Aquisições; Valor; Criação de Valor.

Abstract

The main reason for mergers and acquisitions (M & A) that have occurred in the last twenty years, is the creation of value for shareholders and for the entity. Several authors have written on this topic and if everyone concludes that M & A should create value, in practice this may not be true. For this reason, it was pertinent to carry out this study, where the main objective is to verify if the M & A really create value or not, for the investors and organizations involved. The sample collected is based on some M & A registered in the Portuguese banking sector. In the first point, some of the strategic variables used by the banks involved in the transaction were identified. Then it was ascertained whether there was value creation or not in the banks involved in the M & A process. After the study was carried out, it was concluded that most of the mergers discussed in this study have created value and that there is no relation between strategic similarity and value creation. Taking into account our results, some suggestions for further work were mentioned.

Keywords: Mergers; Acquisitions; Value; Value Creation.



1.

Introdução

Nas últimas três décadas registou-se um número crescente de F&A em Portugal, sendo o ano 2000 aquele em que se registou um maior número de transações, assim como a soma dos valores transacionados mais elevada.

As fusões consistem num acordo mútuo, entre as partes envolvidas, para se fundirem. Já as aquisições consistem na compra de uma empresa por outra empresa, sendo que a primeira irá ser incorporada na sua totalidade nesta última. Algumas das razões indicadas para se efetuarem as fusões e aquisições, são os ganhos associados à combinação de recursos complementares, os custos de financiamento, entre outras. Mas a razão principal para realizar este processo é a criação de valor para os acionistas e para a entidade.

Mas será que as F&A criam realmente valor? Segundo Zenner *et al.* (2003), geralmente, o anúncio inicial das F&A tem um impacto ligeiramente negativo, no curto prazo, sobre o preço das ações da empresa adquirente. Mas os autores verificaram que existe uma grande variação, no curto prazo, dos retornos excedentes distribuídos da empresa adquirente, pelo que será errado concluir que as F&A têm, geralmente, um impacto negativo no preço das ações da empresa adquirente.

No longo prazo, a empresa adquirente tende a ultrapassar, tenuemente, a concorrência. Zenner *et al.* (2003) constataram que, no longo prazo, os retornos excedentes distribuídos ajustados pela indústria são semelhantes aos retornos distribuídos no curto prazo. Existe uma variação substancial nos retornos de longo prazo, o que irá fazer com que algumas das aquisições criem um valor tremendo para os acionistas, enquanto que outras F&A irão ser destrutivas (Zenner *et al.*, 2003).

Considerando o que foi referido, realizou-se este estudo com o objetivo de verificar se as F&A criam realmente valor, ou não. A amostra recolhida tem por base algumas F&A registadas no setor bancário português, nomeadamente, a fusão por incorporação do Banco Português do Atlântico, do Banco Mello e do Banco Pinto & Sotto Mayor no Banco Comercial Português, a fusão por incorporação do Banco Nacional Ultramarino na Caixa Geral de Depósitos, a fusão entre o Banco Santander Portugal com o Banco Totta & Açores e o Crédito Predial Português (fusão esta em que resultou o Banco Santander Totta) e, por último, a fusão por incorporação do Banco Comercial dos Açores no Banif.

Para se poder elaborar o estudo identificaram-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas, as quais depois serão usadas para verificar se existiu uma similaridade estratégica entre os bancos envolvidos no processo de F&A. As variáveis estratégicas utilizadas para calcular a similaridade estratégica são algumas das variáveis propostas por Altunbaş e Marqués (2007). Depois de definidas as variáveis estratégicas, calculou-se a similaridade estratégica. Para tal usou-se a fórmula proposta pelos autores.

Em seguida, averiguou-se se existiu criação de valor. Para tal observou-se a cotação dos bancos antes, durante e depois da F&A, assim como os dividendos distribuídos, calculou-se também o ROA (*Return On Assets*) e, por fim, calculou-se o CAR (*Cumulative Abnormal Returns*). Tendo em conta o CAR, também se calculou o CAAR (*Cumulative Average Abnormal Returns*).



Este estudo aborda três pontos, designadamente, Criação de Valor em Fusões e Aquisições, Metodologia e Amostra e Análise dos Resultados Obtidos. Para além dos pontos mencionados, tem-se por fim as conclusões do trabalho elaborado.

No primeiro ponto menciona-se em que consiste o valor, assim como, o que é a criação de valor. Ainda neste ponto, aborda-se se as F&A criam ou não valor. No segundo ponto descreve-se a metodologia que foi utilizada, bem como a amostra. Finalmente, no terceiro ponto discutem-se os resultados obtidos da similaridade estratégica, das cotações registadas, dos dividendos distribuídos, do ROA, do CAR e do CAAR.

2.

Criação de valor em fusões e aquisições

Desde o início do século XX já se registaram seis ondas distintas de F&A, e apesar do número crescente de F&A, existe uma questão-chave relacionada com este processo, que consiste em verificar se a transação é suscetível de criar valor para os acionistas da empresa adquirente (Zenner, et al., 2003).

2.1.

O que é o valor e a criação de valor?

Fernandez (2007) menciona que o valor de uma empresa não deve ser confundido com o preço da empresa, que corresponde ao montante acordado entre o vendedor e o comprador no momento da sua venda. A diferença do valor de uma determinada empresa deve-se a variadas razões. Um exemplo disto, acontece quando uma empresa estrangeira, tecnologicamente avançada, quer ingressar no mercado nacional e, para tal, decide comprar uma empresa nacional bem conceituada no mercado usando, assim, a reputação da marca. No caso exposto, a empresa estrangeira só irá valorizar a marca e nada mais, visto que possui ativos mais avançados. Porém, o vendedor dará mais valor aos seus recursos materiais, isto é, como é que esses recursos irão continuar a produzir. Do ponto de vista do comprador, o objetivo básico é o de precisar o valor máximo que está disposto a pagar pelo que a empresa alvo é capaz de contribuir. Enquanto que do ponto de vista do vendedor, o objetivo é o de definir o valor mínimo que está disposto a aceitar para concretizar a operação. No momento de todas as negociações, estes dois pontos de vista defrontam-se, até que finalmente concordem com um preço que geralmente se situa algures entre os dois extremosⁱ (Fernandez, 2007).

Conner (1991), citado por Sirmon, Hitt e Ireland, (2007) menciona que a principal procura dos negócios é criar e manter valor.

“Do ponto de vista empresarial, a criação de valor começa por fornecer valor

ⁱ Por vezes, quando não existe acordo entre as partes, surge uma posição intermediária, o árbitro neutro, que examina os pontos de vista do comprador e do vendedor.



aos clientes”ⁱⁱ (Hoopes, Madsen e Walker, 2003 e Powell, 2001 citados por Sirmon *et al.*, 2007, p. 273). Por outras palavras, se o produto proporcionar uma maior utilidade para os clientes (em comparação com os produtos da concorrência), maior será a vantagem competitiva da empresa. Por sua vez, a vantagem competitiva contribui para intensificar a riqueza dos acionistas quando a margem de lucro de longo prazo da empresa é otimista (Hoopes *et al.*, 2003 e Powell, 2001 citados por Sirmon *et al.*, 2007). Assim sendo, depara-se com uma das formas de criar valor quando uma empresa supera a capacidade da concorrência para satisfazer as necessidades dos clientes, mantendo ou melhorando as suas margens de lucro.

2.2.

As F&A criam valor?

Segundo Zenner *et al.* (2003), geralmente o anúncio inicial das F&A tem um impacto ligeiramente negativo, no curto prazo, sobre o preço das ações da empresa adquirente. Mas os autores verificaram que existe uma grande variação, no curto prazo, dos retornos excedentes distribuídos da empresa adquirente (cerca de 15% das transações geraram retornos ajustados ao mercado superiores a 10%, assim como, inferiores a -10%), pelo que será errado concluir que as F&A têm, geralmente, um impacto negativo no preço das ações da empresa adquirente.

No longo prazo, a empresa adquirente tende a ultrapassar, tenuemente, a concorrência. Os autores constataram que, no longo prazo, os retornos excedentes distribuídos ajustados pela indústria são semelhantes aos retornos distribuídos no curto prazo. Existe uma variação substancial nos retornos de longo prazo (cerca de um quinto das transações geram retornos ajustados pela indústria inferiores a -40%, e um outro quinto superiores a 40%), o que irá fazer com que algumas das aquisições criem um valor tremendo para os acionistas, enquanto que outras F&A irão ser destrutivas (Zenner *et al.*, 2003).

Por fim, estes constataram que existe uma ligação clara entre a perceção do mercado, a curto prazo e a longo prazo, do sucesso das transações. Os autores acrescentaram ainda que, em média, a perceção inicial do mercado sobre o sucesso das F&A parece ser um indicador bastante preciso sobre o seu sucesso no longo prazo.

3.

Metodologia e amostra

3.1.

Metodologia

Devido ao aumento de F&A em Portugal, achou-se pertinente analisar as F&A no

ii “From the firm’s perspective, value creation begins by providing value to costumers” – citação original.



sistema bancário português dada a importância do setor na economia. O estudo realizado segue uma metodologia quantitativa e tem como principal objectivo, verificar se existiu criação de valor nas F&A em que alguns bancos portugueses estiveram envolvidos. Para tal, definiram-se as seguintes questões de investigação.

- As F&A de bancos com estratégia similar criaram valor?
- As F&A de bancos sem estratégia similar criaram valor?

Primeiramente, para se poder elaborar o estudo identificaram-se algumas das variáveis estratégicas utilizadas, as quais depois foram usadas para verificar se existia uma similaridade estratégica entre os bancos envolvidos no processo de F&A; em seguida, verificou-se se ocorreu criação de valor ou não. A análise de criação de valor foi realizada na perspetiva do banco adquirente.

As variáveis estratégicas utilizadas para calcular a similaridade estratégica são algumas das variáveis propostas por Altunbaş e Marqués (2007), baseando-se estes no estudo proposto por Ramaswamy (1997):

Variável estratégica	Forma de cálculo
Total do ativo	Total do ativo
Risco de liquidez	Ativos líquidos clientes / financiamento a curto prazo
Eficiência	Custo / Rendimento
Nível de adequação do capital	Capital / total do ativo
Taxa de empréstimo	Total de empréstimos / Total de ativos
Risco de crédito	Provisão para riscos gerais de crédito / Resultado líquido
Diversificação de lucro	Outras receitas operacionais / Total do ativo
Perfis de empréstimos e depósitos	Total de empréstimos / Total de depósitos de clientes
Outras despesas	Outros custos / Total de ativos

Tabela 1 – Variáveis estratégicas

Fonte: Elaboração própria baseado no artigo de Altunbaş et al. (2007)

Depois de definidas as variáveis estratégicas, calculou-se a similaridade estratégicaⁱⁱⁱ. Para tal usou-se a seguinte fórmula, proposta pelos autores:

$$(1) \quad SI_{i,k} = \sqrt{((x_{B,i,k} - x_{T,i,k})^2)}$$

Onde:

$SI_{i,k}$ – Índice de similaridade para k-ésima variável para a i-ésima fusão

$x_{B,i,k}$ – Pontuação do banco adquirente para k-ésima variável para i-ésima fusão

$x_{T,i,k}$ – Pontuação do banco adquirido para k-ésima variável para a i-ésima fusão

A pontuação do banco para as variáveis estratégicas é obtida através da média das pontuações de cada um dos anos^{iv}. Se existir um número elevado de índices

ⁱⁱⁱ Similaridade estratégica existe quando há uma relação entre as variáveis estratégicas adotadas pelas empresas que são parte integrante no processo de F&A.

^{iv} Os anos utilizados para calcular a média das pontuações dependeu da



de similaridade estratégica perto de zero, conclui-se que existe similaridade entre os bancos envolvidos no processo de F&A.

Relativamente à criação de valor, verificou-se a cotação dos bancos antes, durante e depois da F&A, assim como os dividendos distribuídos (através destes determinou-se qual a criação de valor para os acionistas), calculou-se também o ROA (Return On Assets)^v e, por fim, o CAR (Cumulative Abnormal Returns) e CAAR (Cumulative Average Abnormal Returns).^{vi}

Quanto ao cálculo da cotação dos bancos e dos dividendos distribuídos, fez-se uma média destes dos dois anos anteriores, do ano da fusão e dos dois anos seguintes à fusão. Tal como em Altunbaş *et al.* (2007), escolheu-se um período de dois anos, pois pode-se observar qual foi o comportamento dos bancos antes da fusão e do seu anúncio, e decorrido o processo de fusão neste espaço de tempo, os resultados devem-se encontrar estáveis, não existindo retornos anormais relacionados com a fusão.

No que respeita ao cálculo do ROA, utilizou-se a metodologia proposta por Papadakis e Thanos (2010):

$$(2) \quad ROA = (ROA_{i,t+2} - ROA_{s,t+2}) - (ROA_{i,t-2} - ROA_{s,t-2})$$

Onde:

$ROA_{i,t+2}$ – Média do ROA da empresa adquirente e adquirida dois anos depois da fusão

$ROA_{i,t-2}$ – Média do ROA da empresa adquirente e adquirida dois anos antes da fusão

$ROA_{s,t+2}$ – Média do ROA médio do setor dois anos depois da fusão

$ROA_{s,t-2}$ – Média do ROA médio do setor dois anos antes da fusão

Se se obtiver um ROA positivo, pode-se concluir que a F&A foi bem-sucedida, enquanto que se for negativo, pode-se deduzir que não foi bem-sucedida.

informação obtida para cada um dos bancos. Para o BCP o período de tempo observado foi entre 1998 e 2000, relativamente à CGD foi entre 1998 e 2001, quanto ao Santander o período de tempo considerado é entre 1998 e 2004 e, por fim, em relação ao BANIF analisou-se os anos 2001 a 2008 (no que diz respeito ao BANIF não se observou este período de tempo todo pois em alguns anos não se disponha de informação para os bancos envolvidos nesta fusão, mais concretamente para o BANIF só se disponha de informação entre 2002 e 2008, já para o BCA só se tinha informação entre 2001 e 2002 e entre 2005 e 2007).

v O ROA é um indicador do quão lucrativo pode ser uma empresa em relação aos seus ativos, ou seja, o ROA mostra se os gestores são eficientes em gerar ganhos na utilização dos ativos (INVESTOPEDIA, n.d).

vi O CAR vai medir quais foram os retornos anormais de uma ação, isto é, corresponde à soma das diferenças entre o retorno esperado de uma ação (o retorno esperado é o risco sistemático multiplicado pelo retorno de mercado) e o retorno real. Este indicador é frequentemente utilizado para medir o impacto de anúncios/notícias, relacionadas com a empresa, no preço das ações.



Em relação ao CAR seguiu-se a fórmula proposta por Schoenberg (2006):

$$(3) \quad AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i Rm_t)$$

Onde:

- AR_{it} – Retorno anormal de uma ação da empresa adquirente i no dia t
- R_{it} – Retorno observado de uma ação da empresa adquirente i no dia t
- α_i – Constante do modelo de mercado para a aquisição da empresa i
- β_i – Beta da empresa adquirente i
- Rm_t – Retorno de uma ação da carteira do mercado no dia t

Para se obter os valores de α_i e β_i fez-se uma estimação de três meses (-120 a -30 dias^{vii}), como é proposto por Schoenberg (2006). Estimou-se α_i com base na média das OT (Obrigações de Tesouro) do estado português, variável destinada a medir a taxa de juro isenta de risco. Para estimar β_i utilizou-se a seguinte fórmula:

$$(4) \quad \beta_i = \text{cov}(R, Rm) / \text{var}(Rm)$$

Onde:

- R – Retorno observado da empresa adquirente no período de tempo determinado
- Rm – Retorno de carteira de mercado no período de tempo determinado

Quanto a R_{it} e Rm_t , estes foram calculados tendo em conta um período de 21 dias, período que abrange a data de anúncio das F&A (-10 a +10). Na opinião de Schoenberg (2006, p.5), este período de tempo é “(...) suficientemente longo para capturar a reação do mercado, ainda que suficientemente curto para evitar a influência de informações não relacionadas com o anúncio.”^{viii} Depois de se determinar os retornos anormais, utilizou-se o método dos mínimos quadrados para se determinar o CAR. Se o resultado obtido for positivo, considera-se que a fusão teve sucesso, caso contrário, assume-se que a fusão não teve sucesso.

Segundo Rewinkel (2011) “com o CAR, podemos analisar os retornos por um período de tempo superior”. Seguindo a metodologia proposta pelo autor depois de se calcular o CAR calculou-se o CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*),^{ix}

vii Na estimação destes valores para a fusão entre o Millennium BCP, S.A. e o Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. foi utilizado um período de tempo menor (-90 a -30) pois só existiam dados das cotações do Millennium BCP, S.A. até esse momento.

viii Tradução do texto original “(...) provides an event period sufficiently long to capture market reaction, yet short enough to avoid the influence of information unrelated to the announcement.”

ix A utilização do CAAR como análise estatística é vantajoso, uma vez que ajuda a ter uma ideia do efeito agregado dos retornos anormais. O CAAR é extremamente útil, especialmente quando o período de tempo observado se dispersa da data do acontecimento (Anónimo, 2003).

utilizando-se a seguinte fórmula:

$$(5) \quad CAAR = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i$$

Onde:

N – Número de fusões observados

CAR_i – CAR de cada fusão

3.2.

Amostra

Durante o intervalo de tempo entre 1990 e 2010, foram registadas diversas F&A no sistema bancário português, nomeadamente:

- Aquisição, em 1991, do Banco Fonsecas & Burnay (BFB), S.A. pelo BPI – Banco Português de Investimentos, S.A.;
- Aquisição do Banco do Fomento e do Exterior (BFE), S.A. e do Banco Borges & Irmão, S.A. pelo BPI, S.A., que teve início em 1996;
- Fusão, em 1998, do BFB, BFE e do Banco Borges & Irmão com o BPI, dando origem ao Banco BPI, S.A.;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Português do Atlântico, S.A. (BPA) no Banco Comercial Português, S.A. (BCP), fusão esta resultante de uma OPA (Oferta Pública de Aquisição) lançada pelo BCP sobre o BPA em 1995;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Mello, S.A. no BCP;
- Fusão por incorporação, em 2000, do Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. (BPSM) no BCP, fusão esta que resultou de uma OPA lançada pelo BCP sobre o BPSM no mesmo ano;
- Fusão por incorporação, em 2001, do Banco Nacional Ultramarino, S.A. (BNU) na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD);
- Fusão, em 2004, entre o Banco Santander Portugal, S.A., Banco Totta & Açores, S.A. (BTA) e o Crédito Predial Português, S.A., resultando daqui o Banco Santander Totta, S.A.;
- Fusão por incorporação, em 2008, do Banco Comercial dos Açores, S.A. (BCA) no BANIF, S.A..

Na realização deste estudo, apenas se teve em conta as fusões realizadas pelo BCP, atual Millennium BCP, S.A., pela CGD, BANIF, S.A. e a fusão da qual resultou o Banco Santander Totta, S.A.. Não se teve em conta as fusões realizadas pelo Banco BPI, pois não existiam dados disponíveis relativamente às datas em que estas se realizaram.

A fim de se efetuarem os cálculos necessários, com a finalidade de chegar ao principal objetivo do estudo, utilizou-se os Relatórios de Gestão e Contas dos bancos, os quais foram obtidos através da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Para se determinar os CAR utilizou-se o programa R.

Relativamente ao ROA médio de mercado, este foi obtido através das Financial Statements of Banks publicadas pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Quanto ao CAR, para o retorno da carteira



de mercado, considerou-se o Portuguese Stock Index – conhecido, normalmente, como PSI 20. Calculou-se os retornos das empresas adquirentes e da carteira de mercado através das cotações disponibilizadas pela Euronext e Bolsa PT.

4.

Análise dos resultados obtidos

4.1.

Similaridade estratégica

Como foi mencionado no ponto anterior, para se verificar a similaridade estratégica seguiu-se a ideia proposta por Altunbaş *et al.* (2007), começando por calcular os rácios das variáveis estratégicas propostas (ver Apêndice I). Como anteriormente foi referido, para calcular os rácios das variáveis estratégicas do BCP, o período de tempo observado foi de 1998 a 2000, relativamente à CGD, foi entre 1998 e 2001, quanto ao Santander, consideramos o período entre 1998 e 2004 e em relação ao BANIF, analisaram-se os anos 2001 a 2008 (relativamente ao BANIF não se observou este período de tempo todo, pois em alguns anos não se dispunha de informação para os bancos envolvidos nesta fusão: para o BANIF só se dispunha de informação entre 2002 e 2008; já para o BCA, só se tinha informação entre 2001 e 2002 e entre 2005 e 2007).

Em seguida, calculou-se a similaridade estratégica, obtendo-se os seguintes resultados (ver Tabelas 2 a 5):

Variáveis estratégicas	Millennium BCP, S.A. vs Banco Português do Atlântico, S.A.	Millennium BCP, S.A. vs Banco Mello, S.A.	Millennium BCP, S.A. vs Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A.
Total do ativo	11 569 657,81 €	24 793 206,28 €	5 779 205,14 €
Risco de liquidez	0,95	0,32	0,29
Eficiência	0,10	0,14	0,09
Nível de adequação do capital	0,042	0,027	0,082
Taxa de empréstimo	0,40	0,09	0,07
Risco de crédito	0,11	1,72	2,09
Diversificação de lucro	0,0204	- ^x	0,0566
Perfis de empréstimos e depósitos	0,64	0,26	0,57
Outras despesas	0,011	0,092	0,022

Tabela 2 – Índice de Similaridade Estratégica das fusões do Millennium

Fonte: Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

^x Esta célula não apresenta valor, pois não se conseguiu ter acesso à Demonstração de Fluxos de Caixa do Banco Mello. A Demonstração de Fluxos de Caixa era necessária para calcular o rácio da estratégia de diversificação do lucro.





Variáveis estratégicas	Caixa Geral de Depósitos, S.A. vs Banco Nacional Ultramarino, S.A.
Total do ativo	2 912 133 761,46 €
Risco de liquidez	0,13
Eficiência	0,06
Nível de adequação do capital	0,051
Taxa de empréstimo	0,07
Risco de crédito	3,45
Diversificação de lucro	0,0186
Perfis de empréstimos e depósitos	0,09
Outras despesas	0,023

Tabela 3 – Índice de Similaridade Estratégica da fusão da CGD**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis estratégicas	Banco Santander Portugal, S.A. vs Banco Totta & Açores, S.A.	Banco Santander Portugal, S.A. vs Crédito Predial Português, S.A.
Total do ativo	19 421 145,95 €	5 330 113,94 €
Risco de liquidez	0,49	1,91
Eficiência	0,04	0,01
Nível de adequação do capital	0,0038	0,0176
Taxa de empréstimo	0,10	0,04
Risco de crédito	2,02	3,55
Diversificação de lucro	0,0684	0,0242
Perfis de empréstimos e depósitos	0,53	0,21
Outras despesas	0,0339	0,0197

Tabela 4 – Índice de Similaridade Estratégica da fusão da qual surgiu o Banco Santander Totta**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis estratégicas	BANIF, S.A. vs Banco Comercial dos Açores, S.A.
Total do ativo	4 580 745,24 €
Risco de liquidez	0,76
Eficiência	0,31
Nível de adequação do capital	0,011
Taxa de empréstimo	0,26
Risco de crédito	0,80
Diversificação de lucro	0,1233
Perfis de empréstimos e depósitos	0,47
Outras despesas	0,00725

Tabela 5 – Índice de Similaridade Estratégica da fusão do BANIF**Fonte:** Elaboração própria; Unidade: milhares de euros

Analisando os resultados obtidos, pode-se observar que:

- O Millennium BCP e o BPA tinham uma maior similaridade quanto à variável estratégica “outras despesas” (0,011), “diversificação do lucro” (0,0204) e





“nível de adequação de capital” (0,042);

- O Millennium BCP e o Banco Mello têm similaridade nas variáveis estratégicas “nível de adequação de capital” (0,027), “taxa de empréstimo” (0,09) e “outras despesas” (0,092);

- O Millennium BCP e o BPSM são similares a nível das variáveis estratégicas de “outras despesas” (0,022), “taxa de empréstimo” (0,07), “nível de adequação do capital” (0,082) e “eficiência” (0,09);

- A CGD e o BNU beneficiam de variáveis estratégicas similares quanto a “diversificação do lucro” (0,0186), “outras despesas” (0,023), “nível de adequação do capital” (0,051), “eficiência” (0,06), “taxa de empréstimo” (0,07) e “perfis de empréstimos e depósitos” (0,09);

- O Banco Santander Portugal e o BTA possuem similaridades estratégicas relativamente a “nível de adequação do capital” (0,0038), “outras despesas” (0,0339), “eficiência” (0,04) e “diversificação de lucro” (0,0684);

- O Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português dispõem de similaridades estratégicas em relação a “eficiência” (0,01), “nível de adequação de capital” (0,0176), “outras despesas” (0,0197), “diversificação do lucro” (0,0242) e “taxa de empréstimo” (0,04);

- O BANIF e o BCA contam com variáveis estratégicas similares no que diz respeito a “outras despesas” (0,00725) e “nível de adequação do capital” (0,011).

Assim sendo, pode-se concluir que existe uma maior similaridade estratégica nas fusões entre a CGD e o BNU e entre o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português (estes possuem seis e cinco variáveis estratégicas similares, respetivamente). Já a fusão que conta com menos similaridade estratégica é a do BANIF com o BCA (têm apenas duas variáveis estratégicas similares). Desta forma, verificou-se que existe uma similaridade estratégica entre todas as fusões observadas, pelo que se ignorou a segunda questão de investigação.

Após a análise dos resultados obtidos relativamente à similaridade estratégica, verificou-se que entre as F&A observadas havia sempre, pelo menos, duas variáveis estratégicas similares entre os bancos envolvidos no processo.

4.2.

Cotação^{xi}

Neste ponto analisou-se se existiu uma criação de valor, ou não, para os bancos, através da observação das cotações destes antes, durante e após os processos de F&A.

xi Neste ponto não se abordou os resultados da CGD, pois como todas as suas ações pertencem ao Estado, estas não são cotadas em bolsa. Os valores aqui obtidos correspondem à cotação real, ou seja, a estes valores foi retirado os dividendos distribuídos na data em que tal aconteceu. Quanto ao Millennium BCP como durante o período em que a fusão ocorreu não houve anúncio de distribuição de dividendos utilizou-se a data mais antiga em que há registo do anúncio, nomeadamente 21 de março.



Millennium BCP, S.A.	Antes (1998-1999) 5,6 € ^{xii}	Durante (2000) 5,59 €	Após (2001-2002) 3,98 €
Banco Santander Totta, S.A.	Antes (2002-2003) 7,75 €	Durante (2004) 8,74 €	Após (2005-2006) 11,04 €
BANIF, S.A.	Antes (2006-2007) 4,93 €	Durante (2008) 2,21 €	Após (2009-2010) 1,13 €

Tabela 6 – Cotações**Fonte:** Elaboração própria

Observando as cotações registadas pelo Millennium BCP e pelo BANIF pode-se deduzir que não existiu uma criação valor para os bancos, pois registou-se uma redução das cotações destes.

Já ao analisar as cotações do Banco Santander Portugal entre 2002 e 2003 e do Banco Santander Totta entre 2004 e 2006, concluiu-se que houve um incremento no valor do banco, pois registou-se um aumento das cotações deste.

4.3.

Dividendos distribuídos

Neste ponto estudou-se a criação de valor para os acionistas através dos dividendos distribuídos.

Instituição	Pré-fusão		Fusão	Pós-fusão	
Millennium BCP, S.A.	1998 0,58 €	1999 0,15 €	2000 -	2001 0,15 €	2002 0,10 €
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	1999 0,41 €	2000 0,59 €	2001 0,64 €	2002 0,65 €	2003 0,65 €
Banco Santander Totta, S.A.	2002 0,00 €	2003 0,03 €	2004 0,0012 €	2005 0,31 €	2006 0,3 €
Banif, S.A.	2006 0,31 €	2007 0,31 €	2008 0,00 €	2009 0,19 €	2010 0,00 €

Tabela 7 – Dividendos distribuídos**Fonte:** Elaboração própria

Analisando-se os dividendos distribuídos pelo Millennium BCP e pelo BANIF aos seus acionistas, verificou-se que houve uma diminuição destes, o que consequentemente representa uma diminuição de valor para os acionistas.

Seguidamente, verificou-se os dividendos distribuídos pela CGD e pelo Santander Portugal e Santander Totta, nos quais se constatou um aumento, ou seja, houve uma criação de valor para os acionistas dos dois bancos.

^{xii} Como não se possuía dados relativamente às cotações do Millennium BCP, S.A. entre 1998 e 1999, considerou-se que a cotação média do banco durante esse período de tempo seria a cotação de abertura do dia 03/01/2000.



4.4.

Return On Assets (ROA)

Aqui apurou-se se as F&A foram bem-sucedidas ou não, sendo que se foram bem-sucedidas (ou seja, se tiver um ROA positivo) existiu uma criação de valor, se não foram bem-sucedidas (isto é, se apresentar um ROA negativo) não existiu criação de valor.

Para se poder calcular o ROA de cada uma das F&A dos bancos teve-se em conta o período de tempo antes da fusão – para o Millennium BCP esse período é entre 1998 e 1999, para a CGD é 1999 e 2000, para o Banco Santander Totta é de 2002 a 2003 e para o BANIF é entre 2006 e 2007 – e após a fusão – o período de tempo para o Millennium BCP é 2001 e 2002, para a CGD é entre 2002 e 2003, para o Banco Santander Totta é de 2005 a 2006 e para o BANIF é 2009 e 2010. Os resultados obtidos são os seguintes:

Millennium BCP, S.A.	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Banco Santander Totta, S.A.	Banif, S.A.
- 0,10%	0,95%	0,46%	0,47%

Tabela 8 – Return On Assets (ROA)

Fonte: Elaboração própria

Através da análise dos resultados obtidos, pode-se constatar que as fusões em que a CGD, o Santander Totta e o BANIF estiveram envolvidos foram bem-sucedidas, uma vez que os seus ROA são positivos, o que consequentemente leva a concluir que existiu uma criação de valor nestas três fusões. Utilizando o mesmo critério, pode-se dizer que as fusões em que o Millennium BCP esteve envolvido não foram bem-sucedidas, o que leva a crer que não existiu criação de valor.

4.5.

Cumulative Abnormal Returns (CAR) e Cumulative Average Abnormal Returns (CAAR)

Até agora analisou-se as cotações, os dividendos distribuídos e os ROA dos bancos que estiveram envolvidos nos processos de F&A e concluiu-se que existiu uma criação de valor para o Santander Totta e a CGD. No ponto anterior também se conclui que houve uma criação de valor para o BANIF, contrariando os resultados obtidos anteriormente. Nesta parte calculou-se os CAR dos bancos que fizeram parte das F&A, se as suas médias forem positivas as F&A foram bem-sucedidas – logo existiu uma criação de valor –, se forem negativas não foram bem-sucedidas – não existiu criação de valor.

Efetuiu-se o cálculo do CAR dos bancos envolvidos nas F&A e obteve-se os seguintes resultados:

Millennium BCP, S.A. ^{xiii}	Millennium BCP, S.A. ^{xiv}	Banco Santander Totta, S.A.	Banif, S.A.
0,311408	0,145131	1,054109	0,547421



Tabela 9 – Cumulative Abnormal Returns (CAR)**Fonte:** Elaboração própria

Analisando os resultados obtidos verificou-se que todas as fusões tiveram sucesso, pelo que leva a concluir que as mesmas criaram valor.

Em seguida, calculou-se o CAAR, e obteve-se um valor de 0,514517 o que indica que os bancos não perdem nem ganham significativamente. De seguida, testou-se o CAAR para verificar se o mesmo difere de zero. Para tal, utilizou-se a fórmula proposta por Rewinkel (2011):

$$(6) \quad G = \sqrt{N} \times \text{CAAR} / s$$

Para se calcular o desvio padrão, procedeu-se da seguinte forma:

$$(7) \quad s = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (\text{CAR}_i - \text{CAAR})^2}$$

Deste modo, obteve-se um desvio-padrão de 0,395787, o que levou a chegar-se a uma *t - student* no valor de 2,60, o que consequentemente corresponde a um nível de significância de 0,0047 (0,47%). Assim sendo, com uma confiança de 99,5% (99,53%) rejeita-se a hipótese de que o CAAR da amostra é significativamente diferente de zero.

Em suma, pode-se concluir que existiu uma criação de valor para o Millennium BCP (CAR), para o Santander Totta (Cotações, Distribuição de Dividendos, ROA e CAR), para a CGD (Distribuição de Dividendos, ROA e CAR) e para o BANIF (ROA e CAR). Depois de se calcular o CAR, e também o ROA, constatou-se que alguns resultados eram contraditórios, nomeadamente, para o Millennium BCP e para o BANIF, respetivamente.

Com o cálculo do CAAR deduz-se ainda que os bancos não perdem nem ganham significativamente com as fusões realizadas.

Pode-se ainda concluir, tendo em conta que as fusões da CGD e do Santander Totta criaram valor, que quando existe uma maior similaridade estratégica cria-se valor; mas, o BANIF também criou valor, apesar de ter a menor similaridade estratégica, portanto não se pode afirmar que tendo uma maior similaridade estratégica cria-se valor. Logo, pode-se dizer que não existe uma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor.

Conclusões

xiii Corresponde à fusão do Millennium BCP, S.A. com o Banco Português do Atlântico, S.A. e o Banco Mello, S.A..

xiv Corresponde à fusão do Millennium BCP, S.A. com o Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A..



Devido ao aumento do número registado de F&A nas últimas décadas, muitos autores têm-se debruçado sobre este tema com o intuito de identificar o porquê deste aumento, verificar se surgiram vantagens destas transações e de apurar a razão da existência de divergências de resultados obtidos, isto é, saber a causa de algumas empresas envolvidas no processo de F&A criarem valor e de outras não criarem valor.

Como já anteriormente se referiu, este trabalho foi realizado com o propósito de verificar se existia uma criação de valor, ou não, em algumas instituições do Setor Bancário Português que estiveram envolvidas em transações de F&A. Para se determinar a existência de criação de valor, inicialmente, verificou-se se existia uma semelhança estratégica entre os bancos envolvidos no processo. Calculou-se a similaridade estratégica com o intuito de verificar se existia uma relação entre a adoção de variáveis estratégicas semelhantes e a criação de valor. Contudo, para se poder determinar a similaridade estratégica, foi necessário identificar algumas variáveis estratégicas. As variáveis estratégicas utilizadas são o Total do Ativo, Risco de Liquidez, Eficiência, Nível de Adequação do Capital, Taxa de Empréstimo, Risco de Crédito, Diversificação do Lucro, Perfis de Empréstimos e Depósitos e Outras Despesas (estas variáveis estratégicas são algumas das propostas por Altunbaş *et al.*, 2007, sendo que estes seguiram o estudo proposto por Ramaswamy, 1997). Apurou-se a similaridade estratégica com base na fórmula proposta pelos mesmos autores. Deste modo, verificou-se que o Millennium BCP e o BPA tinham uma maior similaridade quanto às outras despesas, à diversificação do lucro e ao nível de adequação de capital; o Millennium BCP e o Banco Mello têm similaridade no nível de adequação de capital, na taxa de empréstimo e nas outras despesas; o Millennium BCP e o BPSM são similares a nível das outras despesas, da taxa de empréstimo, do nível de adequação do capital e de eficiência; a CGD e o BNU beneficiam de variáveis estratégicas similares quanto a diversificação do lucro, outras despesas, nível de adequação do capital, eficiência, taxa de empréstimo e perfis de empréstimos e depósitos; o Banco Santander Portugal e o BTA possuem similaridades estratégicas relativamente a nível de adequação do capital, outras despesas, eficiência e diversificação de lucro; o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português dispõem de similaridades estratégicas em relação a eficiência, nível de adequação de capital, outras despesas, diversificação do lucro e taxa de empréstimo; o BANIF e o BCA contam com variáveis estratégicas similares no que diz respeito a outras despesas e nível de adequação do capital. Logo, pode-se concluir que existe uma maior similaridade estratégica nas fusões entre a CGD e o BNU e entre o Banco Santander Portugal e o Crédito Predial Português (estes possuem seis e cinco variáveis estratégicas similares, respetivamente). Já a fusão que conta com menos similaridade estratégica é a do BANIF com o BCA (contêm apenas duas variáveis estratégicas similares).

Em seguida, passou-se para a criação de valor propriamente dita. Para o seu cálculo, verificou-se a cotação real registado dos bancos antes, durante e após o processo de F&A. Como já referido, foi tido em conta um período de dois anos antes e após o processo visto que, como Altunbaş *et al.* (2007) mencionaram, neste período de tempo é possível observar qual foi o comportamento dos bancos antes da fusão e após o anúncio da mesma, bem como o comportamento após os dois anos seguintes à fusão os resultados devem-se encontrar estáveis, ou seja, já não



deverão existir retornos anormais relacionados com a transação. Tendo em conta o referido, analisou-se as cotações apresentadas pelo Millennium BCP e pelo BANIF e, apurou-se que as fusões não criaram valor nenhum para os bancos pois as suas cotações diminuíram no período de tempo observado. O mesmo já não se passou com o Banco Santander Totta, pois registou-se um incremento das cotações deste, o que leva a concluir que existiu uma criação de valor para o banco. Nesta parte não se teve em conta a CGD, pois esta pertence ao Estado Português e, por esta razão, não está cotada no mercado.

Depois, analisou-se os dividendos distribuídos aos acionistas. Também como na análise acima mencionada, teve-se em conta um período de dois anos antes e após a fusão. Aqui verificou-se que o Millennium BCP e o BANIF diminuíram os dividendos distribuídos aos acionistas, o que leva a concluir que não existiu uma criação de valor para os acionistas destes bancos. Quanto à CGD e ao Banco Santander Totta, existiu uma criação de valor para os seus acionistas, uma vez que se registou um aumento dos dividendos distribuídos.

Seguidamente, calculou-se o ROA. Para tal usou-se a metodologia proposta por Papadakis *et al.* (2010), também se teve em conta um período de dois anos antes e após a fusão. Após a análise dos resultados obtidos, constatou-se que as fusões em que a CGD e o BANIF fizeram parte e a fusão de que resultou o Banco Santander Totta foram bem-sucedidas, visto que os seus ROA são positivos, o que naturalmente leva a concluir que existiu uma criação de valor nestas fusões. Relativamente ao Millennium BCP, este apresentou um ROA negativo pelo que a fusão não teve sucesso, isto é, não existiu criação de valor.

Finalmente, apurou-se o CAR das fusões. Para se apurar qual era o CAR seguiu-se o que foi proposto por Schoenberg (2006). Depois de se analisar os resultados obtidos pode-se concluir que todas as fusões foram bem-sucedidas, visto que que o CAR obtido é positivo, o que por sua vez leva a deduzir que houve criação de valor. Em seguida calculou-se o CAAR, metodologia proposta por Rewinkel (2011), com o qual se verificou que apesar de existir criação de valor nas fusões observadas não se tem ganhos significativos com as mesmas.

Tendo em conta as conclusões mencionadas, já se está em posição de poder relacionar a similaridade estratégica com a criação de valor. Assim, a fusão em que a CGD esteve envolvida e a fusão de que resultou o Banco Santander Totta criaram valor e, também, são as fusões que maior similaridade estratégica possuem. Porém, o Banif também criou valor e é o banco que menos similaridade estratégica possui. Logo, não existe nenhuma relação entre a similaridade estratégica e a criação de valor.

Na elaboração deste trabalho enfrentaram-se algumas limitações, nomeadamente, a dificuldade de encontrar os Relatórios de Gestão e Contas anteriores a 2001, assim como as cotações dos bancos anteriores a 2000. Para além das fusões estudadas neste trabalho, também houve a fusão do BFB, BFE e do Banco Borges & Irmão com o BPI que não foi tida em conta visto não haver disponível a informação necessária para a elaboração do estudo.

Deixa-se aqui como proposta, para a possível elaboração de trabalhos futuros, realizar os cálculos para várias economias, com o intuito de captar mais casos de F&A, de forma a poder-se avaliar a criação de valor com base numa amostra maior. Outra proposta será utilizar a metodologia sugerida por Schoenberg



(2006), onde o autor propõe avaliar a criação de valor através do cálculo do CAR, as avaliações subjetivas dos gerentes, as avaliações subjetivas de especialistas experientes e o desinvestimento.





BIBLIOGRAFIA

- [1.] Altunbaş, Y. & Marqués, D. (2007), Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities. *Journal of Economics and Business*.
- [2.] Anónimo (2003). Value Relevance of Analysts' Earnings Forecasts.
- [3.] Fernandez, P. (2007). Company Valuation Methods. The most common errors in valuations. Working Paper No 449, IESE Business School, University of Navarra, Barcelona, Spain.
- [4.] INVESTOPEDIA (n.d.). Return On Assets – ROA [em linha]. INVESTOPEDIA Web Site. Acedido setembro 25, 2017, em <http://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- [5.] OCDE. Bank Profitability: Financial Statements of Banks. OECDiLibrary Web site. Acedido Setembro 4, 2017, em http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/bank-profitability-financial-statements-of-banks-2004_bank_fin-2004-en-fr
- [6.] Papadakis, V. M. & Thanos, I. C. (2010). Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criterias. *British Journal of Management*, Vol. 21, p. 859-873.
- [7.] Relatório de Gestão e Contas da Caixa Geral de Depósitos, S.A. de 1999 a 2004.
- [8.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Comercial dos Açores, S.A. de 2001, 2002, 2006 e 2007.
- [9.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Comercial Português, S.A. de 1999 a 2002.
- [10.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Mello, S.A. de 1999.
- [11.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Nacional Ultramarino, S.A. de 1999 e 2000.
- [12.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. de 1999.
- [13.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Português do Atlântico, S.A. de 1999.
- [14.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Santander Portugal, S.A. de 1999 a 2003.
- [15.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Santander Totta, S.A. de 2004 a 2007.
- [16.] Relatório de Gestão e Contas do Banco Totta & Açores, S.A. de 1999 a 2003.
- [17.] Relatório de Gestão e Contas do BANIF, S.A. de 2002 a 2011.
- [18.] Relatório de Gestão e Contas do Crédito Predial Português, S.A. de 1999 a 2003.
- [19.] Rewinkel, B. (2011). Mergers and Acquisitions. What is the value creation by mergers and acquisitions for the shareholder? Bachelor Thesis Finance, Faculty of Economics and Business Administration, Tilburg University.
- [20.] Schoenberg, R. (2006). Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics. *British Journal of Management*, Vol.16, No. 4, p. 361-370.
- [21.] Sirmon, D.G., Hitt, M.A. & Ireland, R.D. (2007). Managing firm resources in dynamic environments to create value: Looking inside the Black Box. *Academy of Management Review*, Vol. 32, No. 1, 273-292.
- [22.] Zenner, M., Shivdasani, A. & Hazelkorn, T. (2003). Creating Value with Mergers and Acquisitions. Global Corporate Finance, United States.





APÊNDICES

Apêndice I – Rácios das Variáveis Estratégicas para cada F&A

Variáveis Estratégicas	Millennium BCP, S.A.	Banco Português do Atlântico, S.A.	Banco Mello, S.A.	Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A.
Total do ativo	32 119 425,21 €	20 549 767,39 €	7 326 218,92 €	26 340 220,07 €
Risco de liquidez	2,44	1,48	2,12	2,14
Eficiência	0,8317	0,9358	0,9735	0,9189
Nível de adequação do capital	0,086	0,044	0,060	0,0045
Taxa de empréstimo	0,65	0,25	0,56	0,58
Risco de crédito	0,45	0,56	2,16	2,54
Diversificação de lucro	0,1448	0,1244	- xv	0,0882
Perfis de empréstimos e depósitos	1,38	0,74	1,12	0,81
Outras despesas	0,0317	0,0206	0,1239	0,0536

Tabela 10 – Rácios das Variáveis Estratégicas do BCP, BPA, Mello e BPSM

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis Estratégicas	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Banco Nacional Ultramarino, S.A.
Total do ativo	55 542 043,28 €	305 340 123,73 €
Risco de liquidez	2,08	1,96
Eficiência	0,91	0,97
Nível de adequação do capital	0,054	0,003
Taxa de empréstimo	0,55	0,47
Risco de crédito	0,57	4,02
Diversificação de lucro	0,1249	0,1063
Perfis de empréstimos e depósitos	0,79	0,88
Outras despesas	0,062	0,038

Tabela 11 – Rácio das Variáveis Estratégicas da CGD e do BNU

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

xv Relativamente à variável estratégica de diversificação do lucro do Banco Mello, esta não apresenta valor pois não se conseguiu ter acesso à Demonstração de Fluxos de Caixa (que era necessária para calcular o rácio) do banco.





Variáveis Estratégicas	Santander Portugal, S.A.	Banco Totta & Açores, S.A.	Crédito Predial Português, S.A.
Total do ativo	4 218 554,83 €	23 639 700,77 €	9 548 668,77 €
Risco de liquidez	2,73	2,24	4,64
Eficiência	0,91	0,94	0,90
Nível de adequação do capital	0,0594	0,0557	0,0418
Taxa de empréstimo	0,74	0,64	0,71
Risco de crédito	1,19	3,21	4,74
Diversificação de lucro	0,1790	0,1106	0,2032
Perfis de empréstimos e depósitos	1,66	1,12	1,87
Outras despesas	0,0434	0,0716	0,0236

Tabela 12 – Rácio das Variáveis Estratégicas do Santander Portugal, BTA e do Crédito Predial Português

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros

Variáveis Estratégicas	BANIF, S.A.	Banco Comercial dos Açores, S.A.
Total do ativo	5 740 290,67 €	1 159 545,43 €
Risco de liquidez	2,08	1,32
Eficiência	0,93	0,62
Nível de adequação do capital	0,052	0,041
Taxa de empréstimo	0,77	0,50
Risco de crédito	1,40	0,60
Diversificação de lucro	0,1564	0,2796
Perfis de empréstimos e depósitos	1,34	0,87
Outras despesas	0,02061	0,01336

Tabela 13 – Rácio das Variáveis Estratégicas do BANIF e do BCA

Fonte: Elaboração Própria; Unidade: milhares de euros







Proposta de plano de marketing para uma aplicação digital desenvolvida para cadeias de supermercados da Região Autónoma da Madeira

*Marketing plan proposal for a digital application developed for
supermarket chains in Região Autónoma da Madeira*

**¹Luís Filipe Seixas Sardinha, ²Débora Silva, ³Mónica Martins, ⁴Pedro
Nascimento, ⁵Paulo Santos**

¹**E-mail:** luis.sardinha@isal.pt | Centro de Investigação do Instituto Superior de Administração e Línguas

²**E-mail:** mikaela24-@hotmail.com | Instituto Superior de Administração e Línguas

³**E-mail:** martinsmonica1998@gmail.com | Instituto Superior de Administração e Línguas

⁴**E-mail:** pedro_viola17@hotmail.com | Instituto Superior de Administração e Línguas

⁵**E-mail:** paulssantos97@gmail.com | Instituto Superior de Administração e Línguas



Introdução

Em pleno século XXI assiste-se a uma globalização da economia, um desenvolvimento tecnológico sem precedentes e uma crescente celeridade nas várias trocas no quotidiano das sociedades. Segundo Sardinha (2019), “O *marketing* tornou-se uma ferramenta estratégica bastante útil para se comunicar com os clientes. O *marketing* evoluiu, mas o seu foco mantém-se: criar valor.”. A celeridade patente no nosso quotidiano transfere-se para as estratégias de *marketing*. Para novas organizações, que pretendem-se posicionar no mercado, o *marketing* torna-se desafiante tanto a nível estratégico como operacional (Fonseca, 2017).

Atualmente em Portugal, nomeadamente na Região Autónoma da Madeira, o quotidiano dos atores sociais resume-se a um delicado equilíbrio temporal entre vida profissional, social e familiar. O orçamento familiar deve satisfazer as várias necessidades. O cabaz de compras deve ser pensado quer a nível de carências e necessidades nutricionais quer a nível de sustentabilidade económica familiar (DREM, 2019). O desenvolvimento da aplicação “E-Bill”, procura apresentar uma solução para estas situações.

O presente estudo tem por objetivo elaborar um plano de *marketing* aplicado a um modelo de negócios de uma aplicação digital a ser desenvolvida para cadeias de supermercado da Região Autónoma da Madeira.

O presente artigo na primeira parte apresenta uma revisão bibliográfica que permite um enquadramento da temática, seguido e da metodologia e resultados. Por fim é apresentada uma discussão/conclusão complementada com limitações e perspetivas futuras.

Revisão da Literatura

Marketing e plano de Marketing

A atual sociedade pauta-se pela constante evolução. O conceito de *marketing* segue essa tendência. Segundo Kotler & Armstrong (2007) *marketing* é um processo social e de gestão, através do qual os indivíduos e grupos obtêm aquilo que necessitam e desejam, trocando produtos e valores uns com os outros. Para Peter Drucker citado por Ferreira (2009), *marketing* é a única função da empresa, onde o objetivo é tornar a venda supérflua. O *marketing* deve compreender as necessidades do cliente, para que estas sejam satisfeitas de acordo com um determinado produto ou serviço. Já a American Marketing Association (2017) define *marketing* como um conjunto de processos com objetivo de criar uma troca que satisfaça um potencial cliente, ou seja, é um processo contínuo que envolve o planeamento e execução desde a criação, preço, promoção e distribuição de ideias, mercadorias e serviços, afim de ir ao encontro de satisfazer as necessidades de um cliente.

Marketing é muito abrangente nas perspetivas de vários autores, e tornar-se mais complexo quer se trate de um produto ou serviço. O *marketing* de serviços é um conjunto de atividades que têm por objetivo a análise, o planeamento, a



implementação e o controle sobre o serviço, atendendo assim aos desejos e necessidades dos consumidores ou usuários com satisfação, qualidade e lucratividade (Mações, 2017b; Marketing, 2016).

De acordo com Kotler & Armstrong (2007) os serviços possuem quatro características distintas:

- Intangibilidade (não se pode tocar nem sentir);
- Inseparabilidade (os serviços não podem ser separados dos seus fornecedores);
- Variabilidade (qualidade dos serviços depende de quem os proporcionam onde, como e quando são proporcionados);
- Perecibilidade (os serviços não podem ser armazenados para venda ou uso próprio).

A constante evolução tecnológica influenciou o desenvolvimento do *marketing* surgindo o *marketing* digital, onde permite as organizações acompanhar os clientes e eles as organizações, criando relações de proximidade e duradouras.

O *marketing* digital traduz-se num conjunto de estratégias de *marketing* concebidas através de meios digitais, tais como sites, redes sociais, aplicações, correio eletrónico, os motores de busca, entre outros (Adolpho, 2016). A expansão do *marketing* na componente digital trouxe mais valias para as empresas, tornando possível coletar uma infinidade de dados. A diferença entre *marketing* e *marketing* digital é cada vez mais notória, as intervenções, das tecnologias de informação e comunicação (TIC) no *marketing* tornaram o mundo todo conectado. Adotar as estratégias do *marketing* digital é essencial para as empresas (Peçanha, 2020).

Ao nível do *marketing* de uma organização um plano de *marketing* estruturado e sustentável poderá ser um fator de sucesso. O plano de *marketing* é um conjunto de estratégias definidas com o objetivo de atingir e conquistar o mercado. Estas estratégias levam a uma vantagem competitiva e sustentável a uma série de ações integradas, com o propósito de delinear e reformular os negócios e produtos da empresa (Kotler & Keller, 2012). Segundo os mesmos autores a organização inicialmente deve começar por definir qual a sua missão, a sua estratégia e os seus objetivos estratégicos, seguidamente, são necessários planejar e saber quais os recursos suficientes para atingir estes objetivos.

A missão de uma organização é a sua razão de ser, uma empresa deve existir para levar o benefício do produto/serviço até ao seu público alvo (Nabais, 2017). Esta deve ser inspiradora e desafiadora para que haja motivação dos seus colaboradores e parceiros para estes estarem comprometidos a levar um benefício cada vez melhor para o seu público alvo, a fim dos colaboradores saberem para onde e como conduzir o negócio (Mações, 2017c).

A visão de uma empresa passa por determinar os planos futuros do seu negócio, ou seja, ter metas claras para atingir nos próximos anos (Mações, 2017a; Nabais, 2017). É importante que a empresa tenha indicadores e objetivos previamente traçados, para saber se está conseguindo alcançar os seus objetivos. De uma forma geral, a visão representa o futuro que a empresa pretende transformar em realidade. Os valores de uma empresa são entendidos como ideias a serem seguidas, por forma a transmitir uma boa imagem e consequentemente um código de conduta, onde as empresas procuram praticar valores favoráveis de modo a serem bem vistas perante a sociedade (Silva, 2018).



A análise do mercado é importante de forma a satisfazer as necessidades ou desejos dos atuais ou potenciais clientes. Baynast, Lendrevie, Lévy, Diόνisio, & Rodrigues (2018), no livro “Mercator” definem que um plano de *marketing* deve conter várias etapas: Diagnóstico da Situação: Externo e Interno; Análise SWOT; Diretrizes Estratégicas; Fatores Críticos para o Sucesso; Objetivos; Opções Estratégicas de Marketing; Marketing Mix; Plano de Ações; Plano de Contingência; Orçamento.

Etapas	Descrição
Diagnóstico da situação: Externo e Interno	Permite compreender toda a diversidade de aspetos que se relacionam uns com os outros e que, direta ou indiretamente, afetam empresa
Análise SWOT	Instrumento de apoio à análise e reflexão estratégica
Diretrizes Estratégicas	Com cruzamento das ameaças e oportunidades e forças e fraquezas é possível estabelecer as principais diretrizes estratégicas que orientam o plano estratégico
Fatores Críticos para o Sucesso	Identificação de um conjunto reduzido de requisitos que são críticos (fatores chave) para que o negócio seja bem-sucedido
Objetivos	A estratégia de uma empresa deve apontar para diversos objetivos gerais
Opções Estratégicas de Marketing	Definir as diferentes políticas de <i>marketing mix</i> deve obedecer a uma lógica
Marketing Mix	Após as decisões tomadas anteriormente (segmento, posicionamento) definir políticas de produto, preço, distribuição e promoção de acordo com uma estratégia
Plano de Ação	Depois de definido <i>marketing mix</i> definir ações que permitam, com objetividade, estabelecer todas as atividades necessárias à sua implementação no terreno
Plano de Contingência	É prudente identificar os principais fatores externos, que caso ocorram, exijam alterações significativas nas atividades
Orçamento	Estabelecer orçamentos previsionais consiste em prever num horizonte temporal as consequências do plano de <i>marketing</i> .

Tabela 1 - Etapas do plano de marketing

Fonte: Adaptado de Baynast et al., (2018)

Novas tendências

O contexto digital, na qual a sociedade de agora se insere, permite quebrar novas barreiras diariamente. Existe mais informação a circular entre todos os departamentos de uma organização. A *internet* traduz-se numa ferramenta inovadora, permitindo criar vantagens diferenciadoras (Almeida, 2016). Relativamente às tecnologias de informação estas, traduzem-se em ferramentas informáticas para trabalhar informação. São todas as atividades e soluções tanto a nível de *hardware* como a nível de *software* (Kotler, Kartajaya, & Setianwan, 2017; Marques, 2019). Na atualidade é fundamental estar informado e comunicar por



telefone/telemóvel ou através da *internet*. As novas tecnologias têm uma grande importância na vida das pessoas, invadindo todas as áreas do quotidiano. As Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC) surgiram com o objetivo de melhorar a comunicação e a informação entre as pessoas e, até mesmo em outros setores, como a Economia. As tecnologias têm um grande potencial inovador que se tem refletido em todos os aspetos da nossa sociedade, mudaram as formas de aprender, ensinar, trabalhar, comercializar, comunicar e de lazer. De acordo com Mações (2017a) “O *Business Intelligence* (BI) ou *Competitive Intelligence* (CI) é um programa baseado nas novas tecnologias de informação, que permite obter informação sobre os concorrentes e tirar conclusões que ajudam os gestores a tomar decisões que melhorem a eficiência, a satisfação e lealdade dos clientes e aumentem as vendas e os resultados. Atualmente é uma área em desenvolvimento no *marketing* estratégico. Tem como vantagem consciência e conhecimento sobre indústria, apoiar processo de planeamento estratégico e desenvolver novos produtos, novas estratégias e novas táticas de *marketing*.” *Big Data*, consiste no desenvolvimento de novos métodos de tratamento de informação que permitem recolher dados em grande quantidade, proporcionando novas perspetivas do comportamento do consumidor justificados por modelos explicativos, como por exemplo, as combinações de produtos escolhidas pelos clientes de uma cadeia de supermercado (Baynast *et al.*, 2018). Alinhando o *Business Intelligence* (BI) com *Big Data*, é possível mensurar os resultados e recolher dados de desempenho do seu negócio. Os *softwares* de BI podem ser utilizados para acompanhar seus clientes em tempo real. Além disso, permitem identificar padrões de comportamento e quais são os clientes mais rentáveis.

Metodologia

A realização desta investigação teve por base a pesquisa exploratória. De acordo com Prodanov & Freitas (2013) a pesquisa exploratória tem como finalidade proporcionar mais informações sobre assunto que se está a investigar. De acordo com Gil (2017), a pesquisa exploratória é flexível e na maioria dos casos assume a forma de pesquisa bibliográfica ou estudo de caso. A pesquisa bibliográfica caracteriza-se por analisar e discutir informações já publicadas. O objetivo é colocar os investigadores em contacto direto com todo o material já escrito sobre o assunto da pesquisa. A pesquisa realizada com o apoio exclusivo de dados secundários é chamada pesquisa bibliográfica (Barañano, 2008; Gil, 2017; Prodanov & Freitas, 2013).

Através de uma abordagem qualitativa com recurso a fontes secundárias de dados, pretende-se recolher dados do ambiente natural, interpretar fenómenos e atribuir significados. A fundamentação foi elaborada com análise de diversos documentos científicos publicados e com recurso a dados disponibilizados pela Direção Regional de Estatísticas da Madeira (2019).

Resultados



Os conceitos principais foram organizados e classificados nas seguintes categorias: Sumário Executivo; Diagnóstico da Situação: Externo e Interno; Análise SWOT; Matriz BCG; Diretrizes Estratégicas; Fatores Críticos para o Sucesso; Objetivos; Estratégia de Marketing; Plano de Ação; Plano de Contingência; Orçamento; Controlo/Monitorização. Cada uma foi subdividida em categorias menores consideradas relevantes.

Sumário Executivo

Em muitas das tarefas que o ser humano executa ao longo do seu quotidiano, quer seja no local de trabalho, quer seja em contexto social, as TIC estão cada vez mais presentes e a transformar os hábitos, satisfazendo as necessidades mais eficazmente, sendo também as aplicações, cada vez mais a tendência.

Investir na criação de uma aplicação móvel disponível para os sistemas operacionais móveis atualmente no mercado (*Android e iOS*), destinado a facilitar o controlo do consumismo em afazeres de primeiras necessidades, as idas a um supermercado é uma solução. Esta aplicação será capaz de fazer a leitura do código de barras dos produtos através da câmara fotográfica, sendo a intenção, tornar a seleção de produtos que é feita para aquisição, num registo, somando-os, e deixando-os sob forma de consulta, transformando num orçamento eletrónico. Na mesma aplicação será, também, possível aceder às promoções e cupões promocionais assim como realizar uma comparação entre um produto e os seus substitutos próximos. Em modo de arquivo ficaria as compras feitas, sendo possível fazer consultas ou eliminá-las. Por outro lado, será uma ferramenta estratégica para as organizações de vendas a retalho. A informação gerada por cada um dos clientes permitirá um acompanhamento dos mesmos desenhado de forma singular e única para cada um. *Eletronic Bill*, que se traduz em “Conta Eletrónica” é a base para o nome da aplicação “E-Bill” (figura 1).



Figura 1 - Logo E-Bill

Fonte: Elaborado pelos autores com recurso a BrandCrowd (2019)

Missão

Promover a modernização tecnológica e garantindo a qualidade do serviço.



Visão

Pretende-se que a “E-Bill” seja uma aplicação utilizada no quotidiano das famílias da RAM, sendo reconhecidos no mercado como referência em serviços avançados de Tecnologias de Informação (TI).

Valores

Os valores pela qual a organização se rege:

- Rigor técnico;
- Ética e Sigilo profissional;
- Espírito e cooperação de equipa;
- Inovação;

Diagnóstico da situação: Externo e Interno

Análise Externa

Análise de Mercado

Pretende-se atuar ao nível do mercado da RAM, sendo este comportado pelo agregado supermercados regionais. O projeto consiste na execução de um serviço informático, uma aplicação, que pretende orientar os utilizadores no seu consumo. No que diz respeito à segmentação do mercado de utilizadores escolhida, trata-se de um subconjunto da população que frequentam regularmente um supermercado, nomeadamente a população da RAM (Região Autónoma da Madeira). O mercado alvo, trata-se de um subconjunto da faixa etária adulta, pois são estes os mais conscientes do seu poder financeiro levando consequentemente a um maior controlo sobre as suas compras. Ao nível de clientes pretende-se colaborar com cadeias de supermercado regionais.

A estimativa de quota de mercado foi elaborada com recurso a informação relativa à disponibilizada pela DREM (2019) referentes ao número de transações dos supermercados no ano de 2018. Parte-se do princípio que cada transação poderá ser feita por um potencial utilizador dos serviços da “E-Bill”. Na RAM existem 29 estabelecimento de venda alimentar ou com predominância alimentar de dimensão relevante Direção Regional de Estatística da Madeira (2018). O número de transações anuais ascende os 19 861 864. Em média cada estabelecimento faz 684 892 transações anuais (tabela 2). Numa fase de implementação pretende-se colaborar com 3 estabelecimentos pelo que em média, o número de transações ascende as 2 054 676 (tabela 3). O objetivo estabelecido para o primeiro ano de implementação é alcançar 20% (tabela 4) das transações destes 3 supermercados, efetuadas com recurso à aplicação “E-Bill”. Do total de transações anuais, este valor representa 2,07% da quota de mercado (tabela 5).



Número de transações	Número de Estabelecimentos	Média
19 861 864	29	684 892

Tabela 2 – Média de transações por supermercado

Média de transações por estabelecimento	Número de Estabelecimentos	Total de transações (média)
684 892	3	2 054 676

Tabela 3 – Total de transações médias em 3 estabelecimentos

Total de transações (média)	Percentagem de transações	Volume de transações utilizado aplicação
2 054 676	20%	410 935

Tabela 4 – Volume de transações utilizado aplicação definidas como objetivo

Volume de transações utilizado aplicação (1)	Volume total de Transações (2)	Quota (1:2)
2 054 676	19 861 864	2,07%

Tabela 5 – Cálculo da quota de mercado

Num sentido lato do mercado, para a arquitetura do plano de *marketing* teve-se em conta as seguintes variáveis apresentadas na tabela 6.

Variáveis	Considerações
Compradores	Cadeias de supermercado da RAM. Deve-se ter em conta história da empresa, visibilidade e posicionamento e particularidades do seu negócio.
Utilizadores	Serão os clientes do supermercado. Todos os seus hábitos e padrões de consumo são tidos em conta, bem como dados demográficos.
Influenciadores	Os próprios supermercados irão ter um papel fundamental na difusão do serviço aos utilizadores.
Distribuidores	A aplicação ao ser disponibilizada nos <i>Marketplace</i> dos sistemas operativos dos dispositivos móveis obedece que a aplicação seja aplicada de acordo com atualizações destes sistemas.

Tabela 6 – Variáveis considerados na análise do mercado no sentido lato

Disponibilizar um serviço através de uma aplicação digital permite aplicar um *marketing* que seja individualizado, sendo esta a estratégia adotada. Como segmento, com base na informação disponibilizada pela DREM (2019), pretende-se atuar na população madeirense residente, dentro da faixa etária dos 20 aos 69 anos, sendo a população 174 173 pessoas.

Ambiente de marketing



Microambiente – Fornecedores, clientes e concorrentes

Os fornecedores permitem disponibilizar os recursos que a empresa necessita para produzir os serviços com vista a criar valor para os clientes. Este projeto conta com a colaboração de uma empresa de programação de *software* que irá desenvolver a aplicação “E-Bill”.

Os clientes serão os supermercados que ao utilizarem esta aplicação juntos os seus clientes, não só irão facilitar o processo de compra, bem como irão ter acesso a inúmeros dados que permitirão adotar uma estratégia sustentável para a sua organização. Os próprios supermercados enquanto clientes da nossa organização serão parte dos intermediários do *marketing* ajudando a empresa a promover, distribuir e vender os seus produtos até ao consumidor final.

Os concorrentes permitem ter uma noção da oferta existente no mercado sustentando uma estratégia para promover a nossa diferença. Existe atualmente diversos supermercados que dispõem de sítio na *internet* bem como aplicações desenvolvidas. Em relação a esta oferta a aplicação “E-Bill” apresenta uma vantagem competitiva através da incorporação de um leitor de barras que permita saber qual o valor e qualidade do produto pretendido com a possibilidade de criar um cesto digital onde é possível somar todos os produtos escolhidos e gerar um pequeno orçamento.

Macroambiente

O ambiente económico depende do poder de compra dos compradores e dos seus consumidores, este problema poderá influenciar os potenciais clientes a solicitar os serviços da presente organização. Dados referentes ao ano de 2017, apresentados pela Direção Regional de Estatística da Madeira (2018b) verifica-se que o poder de compra na RAM apresenta um valor positivo de 86,51 *per capita*.

O ambiente tecnológico é a força externa que é suscetível à evolução, traduzindo-se num conjunto de forças disruptivas que criam novas tecnologias, produtos, serviços e oportunidades de mercado. Visto que, a aplicação “E-Bill” enquadra-se no avanço tecnológico, é fundamental estar constantemente a inovar para o serviço não entrar em declínio e manter-se numa fase de maturação, de acordo com o ciclo de vida do produto (Nabais, 2017). Atualmente verifica-se o uso corrente de dispositivos móveis e *internet* para se efetuarem transações comerciais, como por exemplo a aplicação “MBway”.

Segundo dados Instituto Nacional de Estatística (2017) , referentes ao ano de 2017, cerca de 34% dos residentes em Portugal, considerando a faixa etária entre os 16 e 74 anos, dá uso à *internet* afim de efetuar compras conforme as suas necessidades. De acordo com a mesma fonte, constata-se que o comércio eletrónico é mais frequente nos grupos etários mais jovens, em particular para a população entre os 25 e 34 anos de idade representando 62%.

A utilização do MBway no comércio é cada vez mais frequente apontando as suas estatísticas de utilização para mais de 1 milhão em Portugal, no ano de 2018. O estudo feito na *Basef Banca* da Marktest – Grupo, (2018) contabilizou 1 milhão e 154 mil indivíduos que realizaram pagamentos com telemóvel através do serviço MBway, um valor que corresponde a 14,2% do universo composto pelos residentes em Portugal e 29,3% entre 25 e 34 anos indicam realizar pagamentos com telemóvel através do serviço MBway.



O ambiente sociocultural é constituído pelas forças que afetam os valores básicos, as perceções, as preferências e os comportamentos da sociedade, este ambiente de certa forma torna-se uma barreira para as pessoas que não utilizam as novas tecnologias, como é o exemplo das pessoas com idade mais avançada, muitas delas não tiveram formação para tal nem procuram utilizar estas tecnologias. Considerando a população com 65 ou mais anos, constata-se que o nível de utilização é o mais reduzido quando comparado com qualquer outra faixa etária, pois apenas 34,1% desta faixa recorre ao uso da *internet*. Por sua vez, 99,5% corresponde ao número de jovens com a idade compreendida entre os 16 e 24 anos que utilizam a *internet*. Ainda existe uma barreira social que são as pessoas demasiado conservadores em relação aos dados que fornecem quando a utilização da aplicação (Instituto Nacional de Estatística, 2019).

Canais de Distribuição

Para dar a conhecer o serviço e tentar influenciar os potenciais clientes, é necessário um equilíbrio entre os canais de forma a criar uma boa experiência para os clientes e maximizar os nossos rendimentos. Por um lado, pretende-se chegar até aos potenciais clientes mediante canais próprios diretos, através da fonte onde estará disponível o serviço, a *internet*. Por outro lado, optar por canais parceiros indiretos através parcerias com os supermercados, de modo a atingir maior número de utilizadores utilizando vários meios de promoção.

Análise Interna

Ambiente de relação

O ambiente de relação esperado por qualquer organização é sempre um dos fatores fulcrais, sendo capaz de construir um bom relacionamento com toda a sociedade envolvida. Como qualquer entidade o ambiente desejado terá de ser saudável, com uma constante cooperação e compartilhar os nossos princípios relacionados com a missão, visão e valores.

Atitudes dos consumidores/compradores

Cada vez mais os consumidores estão atentos as novidades e benefícios das ofertas do mercado. Os consumidores procuram informações precisas sobre o produto com o objetivo de comparar e avaliar a melhor opção a escolher.

O presente projeto vem de encontro a esta necessidade, oferecendo um leque de informações relativas aos produtos existentes e de uma forma mais acessível podendo assim, ajudar o consumidor no processo de escolha. Com isto, pretende-se criar no consumidor um sentimento de transparência. Os clientes diretos da aplicação “E-Bill”, isto é, os supermercados, também obtém vantagens com a aplicação. Por exemplo, pois o seu cliente será prudente nas suas compras limitando assim o número de reclamações e ainda podem utilizar a aplicação para divulgar novos produtos, promoções/descontos entre outros.



Capacidade tecnológica da empresa

Uma vez que o projeto é construído na base de uma aplicação, a capacidade tecnológica é um dos fatores importantes na determinação da eficiência e eficácia do nosso serviço, por sua vez, é uma forma de auxiliar a capacidade de absorver, usar, adaptar e desenvolver a aplicação.

Análise crítica da estratégia de marketing

O *marketing* aplicado pelos supermercados atualmente baseia-se numa constante competição entre preços, descontos e variedades, de forma a atrair e influenciar os clientes. O foco da presente aplicação, é tornar o preço algo transparente e de fácil consulta, de forma a que o consumidor tenha a verdadeira noção do seu consumo e onde este pode ou não, despende do seu fluxo monetário.

Com a aplicação torna-se possível ter em atenção os detalhes mais importantes do produto, sendo também capaz de comparar os preços, qualidades e as componentes constituintes em cada produto, com isto, o cliente consegue perceber se a sua compra é a ideal.

Análise SWOT

A análise SWOT permite uma visão que integra o ambiente externo a nível da envolvente contextual e transaccional e também o ambiente interno de qualquer organização (Kotler & Keller, 2012). Esta ferramenta proporciona o desenvolvimento de uma estratégia empresarial, através das conclusões retiradas das análises internas, pontos fortes e fracos, e externas, oportunidades e ameaças. A tabela 7, através da análise SWOT procura evidenciar os pontos fortes, fracos, oportunidades e ameaças.

	Pontos Fortes	Pontos Fracos
	Apoio ilimitado e gratuito aos utilizadores; Equipa sempre ativa e atualizada; Bom atendimento; Estrutura completa para dar resposta a todo o tipo de público.	Custos operacionais; Feedback negativo dos utilizadores da aplicação; Fase de introdução do serviço; Limitações ao nível do <i>know-how</i> .
	Oportunidades	Ameaças
	Incentivos ao empreendedorismo; Projeção de Portugal no WebSummit; Expansão a grandes empresas.	Constante avanço tecnológico; Ciclo de vida curto; Reduzida dimensão do mercado interno; Barreiras comerciais.

Tabela 7 – Análise SWOT



Numa perspetiva interna da análise SWOT, constatamos que os pontos fortes devem ser mantidos. Para complementar a estrutura organizacional os recursos humanos devem procurar sempre uma maior formação e especialização na área em questão de forma a oferecer o melhor serviço possível, sempre ativo e atualizado. Os pontos fracos devem ser corrigidos e/ou minimizados, alinhando a estratégia com as oportunidades identificadas. A projeção de Portugal tem sido impulsionada na *WebSummit*, estando Portugal na vanguarda da tecnologia. As ameaças devem ser monitorizadas e/ou minimizadas.

Modelo BCG

Foi nos anos 70 que o *Boston Consulting Group* (BCG), desenvolveu um método que permite avaliar quais os custos e benefícios dos investimentos de uma empresa (Mações, 2017c). Esta matriz, de acordo com o mesmo autor, é constituída por quatro tipos diferentes de investimento:

- As vacas leiteiras, em inglês *cash cows*, detêm uma elevada quota de mercado, no entanto a taxa de crescimento é baixa, isto significa que os seus preços não são altos, mas oferecem uma rentabilidade elevada;
- As estrelas, em inglês *stars*, possuem uma quota de mercado alta e uma elevada taxa de crescimento, no entanto o crescimento esgota o dinheiro. A esperança é as estrelas transformarem-se em vacas leiteiras;
- Os pontos de interrogação, em inglês *question marks*, gozam de um potencial de crescimento elevado, contudo uma baixa quota de mercado. Com apoio financeiro e persuasão, podem transformar-se em estrelas;
- Os abacaxis ou também conhecido por cães rafeiros, em inglês *dogs*, são unidades de negócio com uma quota baixa num mercado saturado. Estes apenas podem ser mantidos se tiverem algum valor não financeiro.

O presente projeto, enquadra-se no quadrante ponto de interrogação e integrá-lo na fase de introdução do ciclo de vida do produto, uma vez que, pode vir a usufruir de um possível crescimento elevado, contudo a quota de mercado, é baixa.

O ciclo de vida do produto está interligado com a ferramenta da matriz BCG, localizando o nosso investimento num gráfico de ciclo de vida, situa-se numa fase de introdução, onde é exigido altos investimentos, no entanto não trazem grandes retornos financeiros, os produtos estão ainda em fase desenvolvimento e a participação de mercado é baixa (Mações, 2017c; Nabais, 2017).

Diretrizes estratégicas

As diretrizes estratégicas são importantes, uma vez que, permitem averiguar se existe um correto ajustamento entre os pontos fortes do serviço em questão e as ameaças de mercado, simultaneamente quais os pontos fracos e oportunidades (Baynast et al., 2018).

Com o cruzamento dos pontos fortes e pontos fracos, e das ameaças com as



oportunidades é possível estabelecer as principais diretrizes estratégicas que orientam o plano estratégico do projeto. A figura 2 apresenta as diretrizes estratégicas consideradas.



Figura 2 – Diretrizes estratégicas

Fatores Críticos para o Sucesso

Os fatores críticos para o sucesso baseiam-se em identificar os fatores-chave para um negócio ser bem-sucedido (Baynast *et al.*, 2018). Neste modelo de negócio é essencial ter o registo da patente, uma vez que, na atualidade o *copyright* é cada vez mais frequente. Um outro fator importante, será conseguir que o cliente aceite e adira à aplicação de forma a nos fornecer os dados essenciais para a criação da mesma, com isto, levará a verificar o *feedback* dos utilizadores.



Objetivos

Com base na análise prévia, quer interna, quer externa bem como a análise SWOT, foram elaborados os seguintes objetivos de *marketing*:

- Conquistar 20% da quota de mercado em número de transações;
- Notoriedade da marca junto dos utilizadores e clientes;
- Monitorizar semestralmente os concorrentes diretos e indiretos.

Estratégia de Marketing

Considerando que as estratégias de *marketing* são um ponto de partida para promover a atenção dos clientes, a grande aposta neste fator é indispensável. Recorreu-se da matriz de ANSOFF para o desenho de uma estratégia e escrutínio das políticas do *marketing mix*. A matriz de ANSOFF, ajuda a direcionar o serviço no mercado através de quatro modelos básicos (Nabais, 2017).

Operando num mercado que já existe, pretende-se desenvolver um novo produto/serviço. Uma das vantagens do “E-Bill” é reunir várias condições em apenas uma aplicação, excluindo assim a necessidade de o consumidor utilizar, por exemplo, calculadora bem como os folhetos promocionais para além da sua lista de compras. Além disto, permite esclarecer algumas dúvidas que geralmente seriam colocadas ao assistente de loja. Todas estas condições possibilitam aliciar a faixa etária mais jovem utilizadora de dispositivos móveis, traduzindo-se numa ferramenta de uso diário.

Na perspetiva das políticas de *marketing mix*, há necessidade de decidir qual a importância relativa a cada componente, definindo linhas gerais que permitam avaliar qualitativamente e quantitativamente o *marketing mix*. Para se fazer uma análise mais profunda é necessário estipular quais as políticas de produto, preço, distribuição e comunicação. A tabela 8 resume as principais políticas de *marketing mix*.

Políticas	Descrição
Produto	Desenvolver vertente estética e funcional do <i>software</i> para que este seja apelativo e intuitivo para os utilizadores. Com este tipo de projeto não há necessidade de recursos ao meio ambiente, uma vez que, atualmente este encontra-se em estado crítico. Sendo o serviço ainda recente no mercado, exige muita publicidade para que este seja procurado.
Preço	A estratégia de entrada no mercado com o preço será a penetração, aplicando preços baixos e à medida do crescimento da quota de mercado, aumentar o preço do serviço prestado. O valor a cobrar pelo serviço irá ao encontro da complexidade do negócio, negociando individualmente com cada supermercado. O serviço estará disponível no mercado, com um preço base de 2000€ mensais, que inclui todas as atualizações e adição de novas funcionalidades.



Comunicação	Pode ser explorado pelas relações públicas e publicidade. Torna-se complexo a empresa fazer campanhas em larga escala, porque muitas vezes as características que compõem a aplicação, são específicas a cada cliente, assim opta-se por os manter informados das capacidades através de métodos mais tecnológicos e informativos como redes sociais, congressos, conferências e feiras.
Distribuição	Aplica-se duas formas distintas, uma distribuição direta em que a nossa aplicação estará disponível na <i>internet</i> e todos terão acesso, e por outro lado, uma distribuição indireta existindo apenas um intermediário que será o supermercado, tratando-se de um circuito único. Outra possibilidade como estratégia, seria a disponibilização da aplicação para fase experimental num período regulado entre dois a três meses, de forma a dar a conhecer a aplicabilidade do serviço, posteriormente se o interesse se manifestar por parte do cliente, seriam apresentadas as condições contratuais. Os vídeos promocionais são cada vez mais a tendência, assim procura-se ilustrar o serviço em cooperação com os intermediários recriando uma situação real da utilização da aplicação.

Tabela 8 – Políticas de marketing mix

Plano de ação

O plano de ação define as ações que permitem estabelecer as atividades necessárias à sua implementação, elaborou-se o seguinte plano de ação. A tabela 9 resume as principais atividades estimadas:

Ações	Calendarização	Descrição	Limitações	Orçamento
Desenvolvimento de campanhas de divulgação	3 meses	Criação de conteúdos a serem publicados em diários regionais Criação de conteúdos a serem apresentados nos supermercados Criar estratégia de comunicação e conteúdos para site e redes sociais	Complexidade das atividades	1000€
Criação de base de dados sobre clientes	1 mês	Criar uma ferramenta de fácil acesso por todos os colaboradores	Necessário constante atualização	450€





		que permitam ter conhecimento sobre características e preferências dos clientes.		
Criação de website e presença no link-in	2 meses	O website é corporativo. Tem a finalidade de informar os clientes sobre o benefício da utilização da aplicação no seu negócio. Deve conter toda a informação sobre a organização: contactos, localização, missão, valores, preços dos serviços, <i>portfolio</i> , subscrição do serviço.	Necessário constante atualização	2500€
Criação de presença nas redes sociais (facebook, youtube, instagram)	1 mês	A presença nas redes sociais tem a finalidade de contactar diretamente com os utilizadores da aplicação “E-Bill” para que estes saibam como a utilizar e quais os recursos disponíveis.	Necessário constante atualização	500€
Monitorização da concorrência	Semestral	Monitorizar os avanços e desenvolvimentos da concorrência	Dificuldade em obter a informação atempadamente	300€/ estudo encomendado

Tabela 9 – Plano de ação





Plano de Contingência

O plano de contingência contém todas as ações para acompanhar, atenuar, ou eliminar riscos, definindo um plano alternativo, e apurar as responsabilidades (Baynast et al., 2018). Uma das soluções para a invasão ou falha do sistema será manter um *backup* dos dados constantemente atualizados, e por sua vez possuir sistemas de segurança que proteja o utilizador no acesso remoto dos dados. Todas as senhas referentes à aplicação devem ser de fácil consulta e devem permanecer em locais seguros. Aplicar termos e políticas de privacidade e de dados de acordo com o legalmente exigido.

Controlo/Monitorização

A monitorização do plano de *marketing* é essencial para o seu sucesso. A monitorização numa fase inicial será feita numa base mensal. Este controlo mensal será útil para estudar os utilizadores e adaptar a publicidade em função das carências em particular, através das bases de dados. Um dos períodos críticos da empresa será a passagem do tempo experimental da aplicação totalmente gratuita para o seu formato padrão onde passará a ser paga. Em relação aos *feedbacks*, esta será uma ferramenta essencial para conhecer as nossas falhas e desvios que contribuirá para o crescimento e aperfeiçoamento do serviço.

Discussão/Conclusão

O plano de *marketing* traduz-se num documento formal que agrega as informações relativas à tomada de decisão e estratégia de *marketing*. Segundo Toledo, Prado, & Petraglia (2007) “um dos maiores benefícios da adoção de um plano em uma empresa é alinhar a estratégia da empresa, favorecendo uma maior integração entre as áreas da organização e uma das principais barreiras à implantação do plano é a visão de curto prazo que muitos executivos possuem, não dando a devida importância à confecção do plano.”

O presente trabalho teve como objetivo a elaboração de estratégias de *marketing* e apresentação de um plano de *marketing* para a “E-Bill”. “A sobrevivência de uma empresa no longo prazo depende de sua capacidade de antecipar em tempo hábil a evolução dos mercados e adaptar a estrutura e a composição da sua gama de atividades, por meio do planeamento estratégico” Giraldi & Campomar (2012). O mercado onde se pretende implementar o conceito, a RAM, é desafiante. Por um lado, a suas reduzidas dimensões em termos populacionais permite um melhor controlo da estratégia e se necessário ajustamento/correção. Por outro lado, poderá dificultar a implementação da aplicação visto o mercado ser homogêneo em termos culturais. Tendo em conta a celeridade das mudanças quer a nível tecnológico, ou de outras variáveis do ambiente de *marketing*, torna-se extremamente importante a monitorização do



plano de *marketing*. Os dados recolhidos permitiram dar resposta às problemáticas em questão. O conceito a implementar, na perspetiva dos autores, é benéfico para a sociedade, traduzindo-se em inúmeras vantagens. Permite uma tomada de decisão no ato da compra consciente.

Torna-se importante referir que a constante evolução a nível social e tecnológico, implica uma perseverante monitorização do ambiente de *marketing* tanto no *macromarketing* como no *micromarketing*.

O plano de *marketing* apresenta ser uma mais-valia para qualquer organização (Baynast *et al.*, 2018; Mações, 2017b). Destaca-se aqui, a possibilidade de expandir, adaptar um plano de *marketing* a diferentes realidades, empresas e setores.

Ao longo do artigo surgiu algumas limitações como definir o modelo de negócio. A originalidade do projeto foi outra limitação na medida em que não se encontra informação relevante. Para trabalhos futuros sugere-se a implementação de estudos de mercados de forma a testar a população sobre a utilização desta aplicação, fornecendo dados importantes para a tomada de decisão.





BIBLIOGRAFIA

- Adolpho, C. (2016). *Os 8 Ps do Marketing Digital*. (Texto Editores, Ed.) (3a Edição). Alfragide: Leya, S.A.
- Almeida, M. F. De. (2016). *Plano de Marketing Digital - Aplicação a uma empresa de Prestação de Serviços Técnicos de Contabilidade Mariana Faria de Almeida*.
- Association, A. M. (2017). What is Marketing? – The Definition of Marketing – AMA. Retrieved December 29, 2019, from <https://www.ama.org/the-definition-of-marketing-what-is-marketing/>
- Baraňano. (2008). *Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão*. (Edições Sílabo, Ed.) (1a Edição). Lisboa: Europress, Lda.
- Baynast, A., Lendrevie, J., Lévy, J., Diónisio, P., & Rodrigues, V. (2018). *Mercator 25 anos*. (M. Ramires, Ed.) (17a edição). Alfragide: Dom Quixote.
- BrandCrowd. (2019). BrandCrowd Logo Maker. Retrieved February 5, 2020, from <https://www.brandcrowd.com/maker/logo/c1417721-e969-44c2-905f-34405ae67421?text=E-Bill>
- Direção Regional de Estatística da Madeira. (2018a). Estatísticas do Comércio 2018. Retrieved February 5, 2020, from <https://estatistica.madeira.gov.pt/download-now-3/economic/comercio-gb/comercio-interno-gb/comercio-interno-ucdr-gb/ucdr-emfoco-gb/finish/529-em-foco/11859-em-foco-2018.html>
- Direção Regional de Estatística da Madeira. (2018b). Indicador per capita, percentagem de poder de compra e fator de dinamismo relativo. Retrieved February 11, 2020, from <https://estatistica.madeira.gov.pt/download-now/ambiente-territorio/2015-06-18-15-43-41/2015-11-09-15-20-35/quadros-poder-compra-conc/finish/844-estudo-sobre-o-poder-de-compra-concelhio-quadros/11655-indicador-per-capita-percentagem-de-poder-de-compra-e-f>
- DREM. (2019). Indicadores estatísticos. Retrieved July 22, 2019, from <https://estatistica.madeira.gov.pt/>
- Ferreira, M. (2009). Conceito de Marketing. Retrieved December 12, 2019, from <https://administradores.com.br/artigos/conceito-de-marketing>
- Fonseca, L. (2017). *Marketing como Fator de Sucesso para os Empreendedores em Portugal*.
- Gil, A. (2017). *Como Elaborar Projetos de pesquisa*. (E. Atlas, Ed.) (6a edição). São Paulo.
- Giraldi, J. de M. E., & Campomar, M. C. (2012). Implementação Eficaz De Planos De Marketing. *Uma Ética Para Quantos?*, XXXIII(2), 81-87. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Instituto Nacional de Estatística. (2017). Sociedade da Informação e do Conhecimento - Inquérito à Utilização de Tecnologias da Informação e da Comunicação nas Famílias. Retrieved February 11, 2020, from https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=281439920&DESTAQUESmodo=2
- Instituto Nacional de Estatística. (2019). Sociedade da informação e do conhecimento: Inquérito à utilização de tecnologias da informação e da comunicação pelas famílias: 2019, 1-10. Retrieved from https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=211422735&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt%5Cnhttps://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=222639904&att_display=n&att_download=y
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2007). *Princípios de Marketing* (12 edição). São Paulo.
- Kotler, P., Kartajaya, H., & Setianwan, I. (2017). *Marketing 4.0*. USA: John Wiley & Sons, Inc. Hoboken.
- Kotler, P., & Keller, K. (2012). *Administração em Marketing*. (P. Hall, Ed.).
- Mações, M. (2017a). *Da Gestão Tradicional à Gestão Contemporânea*. (C. Editora, Ed.). Lisboa.
- Mações, M. (2017b). *Marketing e Gestão da Relação com o Cliente*. (C. A. Editora, Ed.). Lisboa.
- Mações, M. (2017c). *Planeamento, estratégia e Tomada de Decisão*. (C. Editora, Ed.). Lisboa.
- Marketing, G. do. (2016). Definição de Marketing de Serviços - Guia do Marketing. Retrieved December 12, 2019, from <http://guiadomarketing.powerminas.com/definicao-de-marketing-de-servicos/>
- Marktest - Grupo. (2018). Mais de 1 milhão de portugueses utilizam MBWay. Retrieved February 11, 2020, from <https://www.marktest.com/wap/a/n/id-244f.aspx>
- Marques, V. (2019). *Marketing Digital de A a Z*. (D. 360, Ed.).
- Nabais, C. (2017). *Dicionário de Gestão*. (E. Plátano, Ed.) (1a Edição). Corroios.
- Peçanha, V. (2020). Tudo sobre Marketing: o que é, objetivos e estratégias [2020]. Retrieved January 2, 2020, from <https://rockcontent.com/blog/o-que-e-marketing/?fbclid=IwAR1AAJ7ThUm v7M5k9xX2XlrL0n7TsMh4FD9VIBjzyW8QFFJKBzZAeZH59Bc#06>
- Prodanov, C. C., & Freitas, E. C. de. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas de Pesquisa e do Trabalho Acadêmico*. Universidade FEEVALE. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>





Sardinha, L. (2019). Desafios e tendências do Marketing para Pequenas e Médias Empresas (PME) no século XXI. Retrieved February 4, 2020, from <https://apatria.org/economia/desafios-e-tendencias-do-marketing-para-pequenas-e-medias-empresas-pme-no-seculo-xxi/>

Silva, A. (2018). Ferramentas do planeamento estratégico: aplicabilidade nas micro e pequenas empresas. *Revista de Iniciação Científica Da Universidade Vale Do Rio Verde*, 8(1), 159–173.

Toledo, L., Prado, K., & Petraglia, J. (2007). O plano de marketing: Um estudo discursivo. *Comportamento Organizacional e Gestão*, 13(2000), 285–300.





Uma teoria económica factual, para além das finanças: o caso de Dona Grácia Mendes (Nasi)

*A factual economic theory, beyond finance: the case of Dona Grácia
Mendes (Nasi)*

¹Eduardo Leite, ²Carlos Machado-Santos, ³Amélia Ferreira da Silva,
⁴Ricardo Jorge Silva, ⁵José Manuel Pereira, ⁶Helena Maria Santos de
Oliveira, ⁷Ana Paiva

¹**E-mail:** eduardo.leite@staff.uma.pt | Universidade da Madeira; CiTUR – Centro de Investigação,
Desenvolvimento e Inovação em Turismo

²**E-mail:** cmsantos@utad.pt | UTAD University, Vila Real, Portugal

³**E-mail:** acfs@iscap.ipp.pt | CEOS.PP – Centre for Social and Organizational Studies of P. Porto, Porto
Accounting and Business School

⁴**E-mail:** id@quociente-razao.pt | Professor and researcher at CEOS.PP – Centre for Social and Organizational
Studies of P. Porto; Porto Accounting and Business School

⁵**E-mail:** jpereira@ipca.pt | PhD in Financial Economics and Accounting, University of Vigo, IPCA - Polytechnic
Institute of Cávado and Ave, Portugal

⁶**E-mail:** hmoliveira@sapo.pt | PhD in Financial Economics and Accounting, University of Vigo

⁷**E-mail:** cazadesantanna@gmail.com | Ph.D in Sociology and Assistant Professor at Aberta University





Resumo

O presente ensaio aborda os negócios e os desafios que os empreendedores enfrentam no quotidiano das suas atividades comerciais, muito para além dos números. Com efeito, por detrás dos negócios existe um conjunto de factos que, com certeza, se refletem financeiramente nas empresas, mas não são suscetíveis de ser captados, muito menos avaliados pelas teorias quantitativas de análise dos negócios, dado a sua origem não ser económica, nem financeira. Assim, no presente ensaio é feita uma análise de caso de uma das mulheres mais empreendedoras e notáveis da época das explorações marítimas portuguesas. Através do seu caso e com recurso a uma análise alternativa às finanças, psicológica e sociológica dos factos sociais, é possível ilustrar que os negócios evidenciam dificuldades financeiras, entram em declínio e perdem-se, mas as causas dessas perdas são sociais e não financeiras, como poderíamos concluir em primeira instância.

Palavras-chave: Empreendedorismo; Factos Sociais; Finanças, Grácia Nasi.

Abstract

This essay addresses the business and challenges that entrepreneurs face in the daily lives of their business activities, far beyond numbers. Indeed, behind the business there is a set of facts that are certainly reflected financially in the companies, but are not susceptible to be captured, much less evaluated by the quantitative theories of business analysis, given that their origin is not economic, nor financial. Thus, in the present essay a case analysis is made of one of the most enterprising and notable women of the time of the Portuguese maritime explorations. Through its case and through an alternative analysis of the financial, psychological and sociological social facts, it is possible to illustrate that the business evidences financial difficulties, they fall into decline and are lost, but the causes of these losses are social and not financial, as we might conclude at first instance.

Keywords: Entrepreneurship; Social Facts; Finance, Grácia Nasi.



1.

Enquadramento

Quando somos confrontados com notícias de insolvência de empresas, numa primeira análise somos – por vezes levianamente – levados a concluir que tal se deveu a dificuldades económicas e financeiras.

Porém, essa percepção, nem sempre corresponde à realidade. Embora, segundo o teorema de Thomas (1863-1947), se as pessoas definem certas situações como reais, elas são reais nas suas consequências. No entanto, o argumento não é um suficiente forte para concluirmos sobre as causas dos fracassos dos negócios, muito menos dos empreendedores. Por outras palavras, sendo certo que a falta de dinheiro é um efeito visível das dificuldades, não é necessariamente a causa de uma insolvência ou falência, como veremos no estudo de caso de Dona Grácia Mendes, também conhecida de Grácia Nasi.

Na origem desses pensamentos primários, destacamos o fato de os negócios serem, frequentemente, analisados pela via das disciplinas comerciais e do ponto de vista meramente quantitativo, negligenciando outras abordagens qualitativas, designadamente mais filosóficas, psicológicas e sociológicas, entre outras disciplinas que captam os fenómenos sociais.

Por exemplo, quando se pretende apurar responsabilidades na gestão de uma sociedade comercial e tomar contacto com a realidade de uma determinada organização, procedimentalmente solicitamos uma auditoria financeira. Apesar de ser um instrumento de análise importante, uma auditoria financeira não capta por si só o fenómeno empresarial na sua totalidade.

Assim, numa análise mais atenta é possível identificar outras razões por detrás dos fracassos dos negócios e dos empreendedores, designadamente, causas sociais e, até, políticas. É nesse quadro que invocamos autores normalmente não conetados com os negócios, cujas teorias e princípios pensamos poderem contribuir para a construção de uma visão holística das empresas, dos seus sucessos e, muito especialmente, dos fracassos. O objetivo é contribuir para a explicação das causas do insucesso dos empreendedores e respetivos negócios, que vão, como se concluirá no presente estudo, muito para além da realidade dos números, que escondem quadros sociais dramáticos, através da metodologia do estudo de caso.

2.

Estudo de Caso: Dona Grácia Mendes (Nasi)

Ilustrando simbolicamente o estudo de caso de Dona Grácia Nasi, empresária que viveu há 500 anos atrás e foi relevante em Portugal, é possível concluir que são vários os acontecimentos que escapam à análise distante da realidade dos números. Com efeito, da vida de Dona Grácia é possível extrapolar uma quantidade significativa de fatos aparentemente desligados dos negócios, cujo impacto é, todavia, vital.



De acordo com Brooks (2002), salientemos o casamento de Dona Grácia Mendes com Francisco Mendes, um dos homens mais ricos e influentes em Portugal no século XVI. Juntamente com o seu irmão, Diogo, Francisco fundou um império comercial e financeiro, com escritórios em Lisboa e Antuérpia. A Casa Mendes tornou-se uma das mais poderosas financeiras da Europa do Renascimento e concedeu enormes empréstimos a grandes figuras da época, como Imperador Carlos V, de Espanha e do império Romano, D. Henrique VIII, Rei da Inglaterra, entre outros.

A atividade financeira era o core business da Casa Mendes. Não obstante isso, a Casa Mendes também apoiou uma quantidade significativa de projetos sociais através do apoio a uma variedade de causas cripto-júdias (Brooks, 2002). É de salientar o fato de terem recorrido ao seu poder financeiro para lutar contra o estabelecimento da Inquisição em Portugal, ajudando, de igual modo, a manter livre e desimpedidas várias vias de fuga para os cidadãos perseguidos na Península Ibérica e que optaram por viver em países, na época, mais tolerantes.

Subitamente, em 1535, Francisco faleceu e deixou parte de sua riqueza para Dona Grácia Mendes e sua filha Ana, também conhecida pelo seu nome judaico, Reyna. A permanência da Inquisição em Portugal (1536) e o consequente desejo do rei português de casar a filha de Dona Grácia Mendes com um cristão tradicional, como tentativa de controlar a riqueza, geraram tensão entre Dona Grácia e as autoridades portuguesas. Pressionada, Dona Grácia deixou Portugal em direção a Antuérpia, acompanhada pela sua irmã Brianda, pela sua filha Ana e outros elementos da família, formando uma comitiva familiar.

A sua saída de Portugal foi estrategicamente preparada juntamente com o seu cunhado Diogo Mendes, apoiados nos negócios da cidade de destino, Antuérpia, que se encontrava sob o reinado de Carlos V. Na época, Antuérpia era um importante centro de comércio e a chegada de Dona Grácia era perspectivada como um benefício económico para a cidade, não apenas por causa de sua riqueza pessoal, mas também pela sua rede de contactos e negócios potenciais, dadas as reconhecidas características empreendedoras e habilidades empresariais. Ao chegar a Antuérpia, Dona Grácia conheceu Ercole II, Duque de Ferrara, com quem trabalhou e desenvolveu, para fins comerciais, relações sociais e de negócio.

Todavia, em 1543, um novo acontecimento trágico assolou a família: a morte de Diogo Mendes. Em testamento, Diogo designou Dona Grácia como administradora de sua parte da fortuna dos Mendes e também como tutora da sua filha. Dessa forma, transformou Dona Grácia numa das mulheres mais ricas e poderosas da Europa. A última vontade, inscrita no testamento de Diogo, causou tensão e ciúme entre as irmãs, abrindo caminho para conflitos familiares num futuro próximo.

A morte de Diogo trouxe, ainda, problemas na relação de Dona Grácia com o Imperador Carlos V e com a Rainha Maria. Com efeito, estes analisaram Dona Grácia Mendes, identificando as fragilidades associadas a uma mulher viúva e solitária. Desta forma, viram uma boa oportunidade para investir com ímpeto sobre uma das maiores fortunas da Europa. Primeiro, tentaram confiscar as propriedades da família, procurando, posteriormente, forçar um casamento de conveniência entre a filha de Dona Grácia, Ana, e um cristão tradicional.

Como consequência destes fatos, a vivência de Dona Grácia em Portugal (com a Inquisição e proposta de casamento de conveniência) voltou a repetir-se na



Bélgica, motivando-a a escolher outro destino. A opção foi Veneza, para onde se mudou, em 1545, novamente com a família.

Uma vez na Itália, Dona Grácia viveu uma situação peculiar quando comparada com Portugal, ou seja, em Lisboa. Apesar de ser cristã, por causa da sua ascendência judaica, os cristãos a viam como judia. Já em Veneza, devido à sua origem e proveniência portuguesa, a comunidade judaica considerava-a cristã.

Pela primeira vez na sua história, Dona Grácia equaciona um destino fora da Europa Ocidental, no Império Otomano. No entanto, a rivalidade entre as irmãs, desencadeada pela decisão de seu cunhado Diogo para benefício de Dona Grácia, expressa no testamento, aparece novamente como uma ferida que não havia cicatrizado. Brianda queria ter acesso à fortuna de seu marido e não pretendia deixar a Europa na companhia de sua irmã. Brianda enfrentava, no entanto, a oposição de Dona Grácia. Essa última considerava a fortuna dos Mendes um legado familiar sagrado, comprometido com a continuidade dos negócios e com causas sociais, não reconhecendo à irmã a capacidade de cumprir essa missão. Brianda decidiu, então, denunciar Dona Grácia ao Senado veneziano, acusando-a de judaizante. Esse ataque realizado dentro da própria família causou uma rutura e separação familiar.

Como resultado do incidente, em 1548 Dona Grácia é forçada a deixar Veneza, temporariamente em direção a Ferrara, tendo como destino final a Turquia. Novamente, Dona Grácia mostra habilidades de negociadora e empreendedora e, recorrendo ao seu poder económico e financeiro, persuade com sucesso o Sultão Suleiman, o Magnífico (1520-1566), a aceitá-la nos seus domínios.

Embora subsistam algumas dúvidas levantadas pela biógrafa Andrée A. Brooks, acredita-se que foi na Turquia que Dona Grácia Mendes se entregou, em definitivo e abertamente, ao judaísmo.

3.

Análise e discussão do estudo de caso

Para interpretar o estudo de caso de Dona Grácia Mendes, como se verifica há diversas atividades que se encontram totalmente fora do âmbito das teorias económicas e financeiras. Assim, para observar os negócios e as empresas como factos sociais, que é de facto o que são, recorremos a pensadores clássicos como Talcott Parsons (funcionalismo), Karl Marx (marxismo) e Martin Buber (teoria das relações), entre outros autores.

Talcott Parsons (1960) introduziu a teoria do funcionalismo, partindo da suposição de que os sistemas sociais estão interligados com tudo. Assim, por exemplo, uma mudança em qualquer letra do alfabeto, não afetaria apenas outra letra, mas todo o alfabeto. A história financeira de Dona Grácia mostra-nos que a intolerância portuguesa do século XVI, juntamente com outras decisões governamentais, teve um grande impacto no país, tornando-o num espaço onde o espírito empreendedor deixou de ser bem-vindo. Metaforicamente, Dona Grácia passa a representar a fuga em massa dos empreendedores e dos negócios de Portugal no século XVI, isto se considerarmos, também, a interação simbólica preconizada por Max Weber (2003).



Recorrendo a Marx (1977), verificámos que este autor dividiu o mundo em dois grandes grupos sociais, designadamente a burguesia e o proletariado. Na sua perspetiva, a burguesia é o grupo dominante, que subalterna o proletariado, que considera os oprimidos. Por outras palavras, em termos marxistas clássicos, os burgueses possuem os meios de produção, aproveitando-se do proletariado.

No caso de Dona Grácia, o proletariado não é significativo, mas o que é de relevar são as relações de poder, sendo Dona Grácia uma espécie de subclasse dentro do próprio poder. Como tal, a sua fuga de Portugal representa o desejo dos burgueses de consolidar o seu poder e de dominar todos os grupos mais fracos. A Igreja, apesar dos seus ensinamentos, é encarada, a partir da perspetiva marxista, como uma poderosa oligarquia que não só pode fazer as leis, mas também pode, através do apoio secular dos governos, impor a sua vontade aos menos poderosos.

Analisando a teoria de Buber (1958), podemos analisar as diversas relações, tanto de negócios, como familiares que circundam a empreendedora dona Grácia Mendes. Buber parte da hipótese de que todos os relacionamentos podem ser vistos em dois planos. Em primeiro plano, temos a relação Eu-Tu e, no segundo plano, a relação Eu-Isso. Para Buber, não podemos existir isoladamente, sendo essa mesma a razão pelo qual somos julgados face às relações que privamos. Logo, temos uma tendência para agir não só pelo que é, mas com quem? E com o que é que estamos a interagir? E em que contexto ou um quadro de referências?

Esses princípios são talvez uma ideia chave na interpretação deste caso. E, desse modo, podemos partir do pressuposto que os negócios são muito mais do que meros números e que, frequentemente, uma avaliação puramente quantitativa dos negócios não capta uma série de variáveis qualitativas, tais como a lealdade e compromisso para com o negócio, nem a relação entre os indivíduos e comunidades de indivíduos, e destes com o próprio negócio e o contexto social em que estão inseridos. Buber supõe que nós somos especialmente mais atentos e protetores com aqueles que são mais elevados na escala de Eu-Tu.

Nessa perspetiva, Dona Grácia Mendes traduz claramente que os negócios são mais do que os meros números. Em vez disso, a disposição de se sacrificar por causa de um negócio pode ser proporcional ao nível de compromisso empresarial. Por exemplo, no caso de Dona Grácia, devido ao seu amor pela sua filha Ana, ela pode ter feito várias escolhas de negócios irracionais, baseadas essencialmente na emoção e com base na relação mãe-filha. O modelo de Buber age, então, em oposição direta à crença de que os executivos fazem apenas escolhas racionais e baseadas em fatos concretos, o que, como vimos, nem sempre acontece.

Assim, a partir da reconstrução deste caso histórico é possível concluir que a liberdade subjetiva tem sido exclusiva de muito poucos indivíduos, sendo a generalidade das pessoas, respetivos desejos e realizações, submetidos à aprovação prévia de várias organizações que, em última análise, formam o Estado, por influência externa da sua composição política, social e religiosa.

Nesse contexto, um indivíduo comum com as suas necessidades imediatas, os seus interesses próprios e as suas paixões, entre outros aspetos da sua vida pessoal e profissional; pretende, apenas, a cada ato voluntário, suprir essas necessidades, interesses e paixões de forma básica. Embora os seus atos particulares contenham potencialmente o que há de universal, eles não conseguem, ou não querem, realizá-los, ficando satisfeitos com o que conquistaram para si ou para os seus, vivendo o conforto da resignação.



Por outro lado, existem indivíduos opostos, que procuram compreender o seu tempo, aproveitam as oportunidades para contraporem, procurando superar as leis e os direitos estabelecidos vigentes na sua época. Esta será uma excelente definição para empreendedor, enquadrando-se perfeitamente na matriz identitária de Dona Grácia Mendes. Estes indivíduos, igualmente com as suas necessidades e paixões particulares, harmonizam num ato essas paixões e o potencial da universalidade (vontade geral) nelas contidas, expressando, por vezes, a antítese, como meio necessário para a transformação da sua realidade. Dessa forma, estes indivíduos, opostos aos comuns, estão, por sua vez, a sintetizar o interesse da razão.

Todavia, como vimos no caso de Dona Grácia Mendes, o processo conduz, normalmente, esses indivíduos opostos para situações inesperadas e dramáticas. Dona Grácia, ao contrário dos indivíduos comuns, não foi uma pessoa resignada, feliz, nem viveu confortável, não obstante o seu poder e riqueza. Pelo contrário, viveu o desconforto dos desafios, cuja diferença, a prazo, se traduziu na progressão da consciência da liberdade, tendo, todavia, durante o percurso um efeito totalmente adverso, levando à eventual destruição de tudo o que empreendeu e realizou, tanto a nível pessoal, como profissional.

Desta forma, se para Hegel (2005) a Razão governa a História e os indivíduos são dotados de uma capacidade de realizar os interesses das suas paixões, aliada ao universal, logo, sendo este o resultado da atividade particular e da sua negação, pode-se questionar como se dá a relação do particular com o universal? Na ação de um indivíduo (histórico universal), a relação entre interesse particular e o universal é inseparável ocorre por participação. Por outras palavras, este indivíduo se expõe aos perigos gerados pela sua ação e se desgasta nos conflitos com a oposição, enquanto agente privado, sendo que a ideia, que é o universal, mantém-se ilesa, inabalável. Ou melhor, nas palavras de Hegel, dá-se a “Astúcia da Razão”.

Para Prado (2010) a “Astúcia da Razão” de Hegel, consiste em salvaguardar a ideia, permitindo que as paixões atuem por si mesmas, experimentem perdas e danos para que nessa luta e nessa perda, sobressaia sempre algo de positivo, afirmativo. Trata-se do preço do sacrifício pela progressiva consciência da liberdade e que justifica as ações de indivíduos, como Dona Grácia Mendes, uma mulher empreendedora muito diferente da generalidade das mulheres comuns, não só pelo trajeto de vida, como posteriormente estamos a constatar na história pessoal e profissional.





BIBLIOGRAFIA

Brooks, A. (2002). *The Woman Who Defied Kings: The Life and Times of Doña Gracia Nasi*. Minnesota, Paragon House.

Buber, M. (1958). *I and Thou*. New York: Charles Scribners & Sons Ltd.

Durkheim, É. (1982). *The rules of Sociological method and selected texts*. New York McMillam Press.

Hegel, F. (2005). *Filosofia da história*. UNB: Brasília.

Marx, K. (1977). *Capital*. New York: Vintage Books.

Parsons, T. (1960). *Estrutura e Processo nas Sociedades Modernas*.

Prado, C. (2010). Razão e Progresso na Filosofia da História de Hegel. *Revista do Mestrado em História, Vassouras*, v. 12, n. 2, p. 99-114, jul./dez.

Weber, M. (2003). *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism*. Translated by Talcott Parsons originally published Scribner New York 1958, Library of Congress.







Metodologia de avaliação do retorno do investimento dos planos de promoção turística em regiões ultraperiféricas – O Caso da Madeira

*Valuation Methodology of return on investment for tourism promotion
plans in outermost regions – Madeira Case Study*

¹Elvio Camacho, ²Manuela Sarmento

¹E-mail: elvio.camacho@gmail.com | Universidade Lusíada

²E-mail: manuela.sarmiento2@gmail.com | Universidade Lusíada



1.

Introdução

A missão de uma Organização Nacional de Turismo (ONT) passa essencialmente por aumentar os fluxos turísticos para o respetivo destino (Mazanec, 1986), sendo responsáveis pela promoção do destino ao nível do exterior (Moutinho & Rita, Allocating a Promotion Budget, 1992) e criadoras duma interligação dos diferentes intervenientes no mercado (Volgger & Pechlaner, 2014).

Ao nível nacional e tendo em conta as RUPs nacionais, Madeira e Açores, a promoção turística é assente nos princípios da contratualização com agentes do sector privado e do cofinanciamento Governamental, através do Turismo de Portugal no âmbito dos Planos de Promoção e Comercialização Turística.

Esta contratualização é sujeita à fixação prévia de objetivos qualitativos e quantitativos e ao estabelecimento de indicadores e de instrumentos de medição de execução dos respetivos Planos. Neste sentido, o presente estudo, numa primeira fase preconiza a revisão da bibliografia, seguido da metodologia adoptada e tendo por base os planos estratégicos de 2017 a 2021, efectua-se a aplicação prática, construindo uma metodologia *ex ante* de avaliação do retorno do investimento da promoção turística e de apoio à decisão de investimento em promoção, a incluir nos planos. Com efeito pretende-se, pois, analisar os diferentes planos de promoção e as métricas utilizadas, identificar os modelos utilizados na avaliação do investimento em promoção turística e os indicadores utilizados para a afectação do investimento em promoção turística por mercado emissor.

2.

Revisão da literatura

2.1.

Promoção e Comunicação turística

Segundo Moutinho e Vargas-Sanche (2018), o planeamento integral, uma visão de longo prazo e a ação consistente são ingredientes fundamentais para o sucesso de um destino, contudo e num processo de planeamento de marketing, Middleton (1994) refere sete passos, que seguem uma sequência lógica, referenciada na Figura 1.

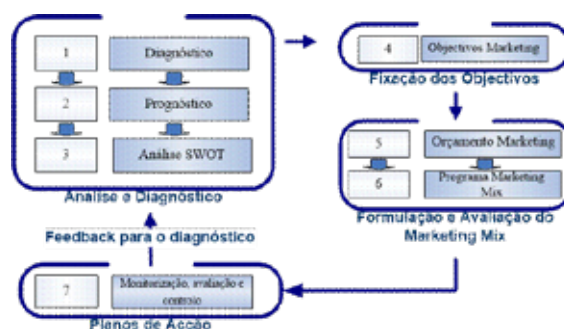




Figura 1 – Processo planeamento marketing adaptado de Middleton (1994, p. 141).

O planeamento de marketing apresenta-se como um ciclo, onde a fase de diagnóstico seguida da fixação de objetivos e da formulação e execução da estratégia, através de planos de ação, necessitam de uma constante monitorização e avaliação para a reformulação das decisões estratégicas.

A estratégia de marketing – para um determinado produto ou para uma gama de produtos – pode ser definida como “uma combinação coerente dos diferentes meios de Ação [a usar] com vista a atingir os objetivos [de marketing] que se fixaram” (Dionísio, Joaquim Vicente Rodrigues, Denis Lindon, Lendrevie, & Lévy, 2012, p. 458).

A estratégia de promoção significa implementar programas de promoção para projetar imagens de um destino e mensagens chave a segmentos de potenciais turistas, encorajando-os para o pedido de brochuras ou para o contacto junto dos agentes viagens locais (Middleton, 1994, pp. 158-159).

Contudo, a evolução do marketing faz com que hoje existam múltiplas fontes de informação e novos canais disponíveis, sendo que o indivíduo poderá envolver-se de forma proactiva no processo de procura, seleção, decisão, reserva e recomendação do destino, dos meios de transporte, do alojamento e das restantes atividades e experiências de lazer e ócio (Wichels, 2018).

A estratégia em comunicação turística terá sempre como objetivo final, influenciar ou persuadir o comportamento dos potenciais turistas para que visitem e contribuam com receitas para o crescimento económico do turismo (Wichels, 2018). “Consumir Turismo, é consumir experiências” (Sharpley, 2011) e neste sentido, as comunicações efetuadas pelas ONTs, recorrem cada vez mais a imagens, textos e sons que representam experiências sensoriais. Para uma maior eficácia, recorre-se ao marketing digital e o marketing nas redes sociais, que providenciam ferramentas que facilitam os modelos experienciais em diferentes formas, através de interações durante todos os estágios da sua viagem (Sigala, 2016), quer isto dizer que antes da viagem os turistas podem pesquisar, aceder e ler informação sobre a sua viagem, comentários, experiências e interagir com outros para planear os seus itinerários, selecionando os fornecedores e serviços; durante a viagem os turistas podem manter-se interligados com outros (amigos, familiares), partilhando as suas experiências, obtendo informações dos recursos disponíveis, planificando a sua estada e enriquecendo a sua experiência, com a interligação com os seus familiares e amigos, e depois da viagem permite que os turistas possam refletir, reviver, e criar memórias das suas experiências através da partilha. Por conseguinte, enriquecem a sua própria experiência, e também permitem criar um repositório *online* que poderá ser utilizado por novos turistas, no seu planeamento e organização das suas viagens.

2.2.

Metodologias de avaliação do retorno do investimento em promoção turística

Kotler (2017) defende que o controlo e avaliação em marketing, surge em estreita ligação com a organização e implementação de um plano de marketing. Todos os



textos sobre marketing sublinham a importância de determinar os resultados obtidos através da análise dos resultados dos planos de ação, em comparação com os objetivos pré-determinados.

Para Mariani et al. (2016), as ONTs dispõem de ferramentas (e.g. análise da imagem do destino, perspectivas de fluxos turísticos, instrumentos de *branding*) para uma melhoria significativa da eficácia das estratégias de desenvolvimento, gestão e marketing, e melhoria do desempenho em termos de desenvolvimento sustentável e benefícios económicos. No entanto, a estratégia de comunicação de uma empresa, de uma organização ou de um destino turístico não é facilmente medida a curto ou a médio prazo, pelo que é importante efetuar uma delimitação temporal, assumindo que esta poderá estar influenciada pelos acontecimentos anteriores e posteriores (Wichels, 2018).

Não obstante a revisão da literatura indique diferentes critérios e medidas de avaliação do sucesso das políticas de promoção, quer pelo lado da procura, onde, por um lado, Archer e Fletcher (1996) e Kozak e Rimmington (1999) propuseram os dados mais numéricos de número de visitantes e de gastos turísticos, já Fuchs e Weiermair (2004), Kozak (2002), Kozak e Rimmington (1999) e Ritchie e Crouch (2003) sugeriram a introdução de medidas mais qualitativas, com é o exemplo da satisfação do cliente.

2.2.1.

Modelos de avaliação da promoção turística

A avaliação da promoção turística poderá ser vista como um processo hierárquico no qual existem três níveis de efeitos de promoção. O primeiro nível de avaliação consiste na monitorização da performance do turismo, através da análise estatística de chegadas de turistas, gasto turístico e a taxa de ocupação. Estes dados deverão a um segundo nível ser analisados em conjunto de forma a identificar as tendências do turismo, com o foco na performance de segmentos específicos do mercado e grupos objetivo. As estimativas do retorno do investimento deverão ser analisadas num terceiro nível, através da comparação das tendências e performance do turismo com o custo total da promoção efetuada ao longo do período em análise.

2.2.2.

Modelos de análise de performance

O estudo de Seaton e Mathews (2003) apresenta cinco modelos principais, na análise da performance turística:

- **Modelos de Nexo Casualidade (Causa-Efeito)** – O modelo mais básico de retorno do investimento é aquele em que se agrega as receitas turísticas (gasto turístico, impostos e efeitos multiplicadores) e atribui essas receitas aos esforços efetuados pela ONT.
- **Modelo dos Multiplicadores** – consiste em conseguir retirar ao impacto global do turismo na economia, aquele a que se deve a ação de promoção direta de uma ONT.



• **Modelo de Segmentos** - consiste na avaliação da performance obtida em determinados segmentos alvos. Este tipo de metodologia poderá ser utilizado como *benchmarking* da performance de um destino face a outro destino nestes segmentos alvo.

• **Modelo de Benchmarking** - poderá ser aplicado para comparações ao nível interno entre diferentes partes operacionais dentro da mesma organização ou destinos, ou externamente para comparação entre organizações ou destinos (Kozak e Rimmington, 1998). O *benchmarking* poderá ser também utilizado para indicar a posição relativa de um destino, de forma a avaliar a performance de uma determinada ONT e identificar as melhores práticas na organização.

• **Modelos de Conversão** - pretende obter de forma direta o impacto no incremento do número de viagens, reservas e receitas geradas, devido à promoção efetuada por uma ONT através dos canais de comunicação *off-line* e *on-line*, quer através de brochuras, publicidade, anúncios comerciais, vídeos, blogs e outro tipo de experiências sensoriais que liguem o consumidor a vivência da experiência.

2.2.3.

Modelos financeiros de avaliação do retorno do investimento

Ao nível da área financeira as metodologias preconizadas para a avaliação do retorno do investimento, são ainda hoje objeto de constante desenvolvimento. Dentro destas metodologias as que assumem principal destaque correspondem ao modelo do Discount Cash Flow (DCF) e o modelo do Economic Value Added (EVA).

O modelo do DCF apresenta a sua base na regra do valor presente, em que “o valor de qualquer ativo, é função do valor presente dos *cash-flows* futuros que o ativo possa gerar” (Damodaran, 2012).

$$Valor = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}.$$

Onde:

n = período de vida do ativo

CF_t = cash-flow no período t

r = taxa de atualização que reflete o risco dos *cash-flows* estimados

A utilização da metodologia preconizada no DCF, nomeadamente a regra do valor presente é aplicável ao investimento efetuado em promoção turística, tal como visto na revisão da literatura (Ehrenberg, 1959), os impactos do investimento em promoção turística se diluírem ao longo de vários anos.

As principais regras utilizadas em modelos DCF correspondem ao VAL (Valor Atual Líquido), a TIR (Taxa Interna de Rendibilidade), PRI (Período de Recuperação do Investimento), IR (Índice de Rendibilidade) (Damodaran, 2001, p. 296; Brealey, Myers, & Allen, 2019, p. 85; Brigham, Gapenski, & Ehrhardt, 1998, p. 390).

Quando os fundos afetos aos investimentos são limitados é impossível analisar os projetos de investimento somente numa base do VAL. Os projetos deverão ser selecionados de acordo com o valor atual obtido por cada unidade monetária de investimento, (Brealey, Myers, Marcus, & Companies., 2012) através da utilização



do método do índice de rendibilidade ou rácio de benefício/custo como também é referenciado (Brigham, Gapenski, & Ehrhardt, 1998, p. 403).

O Índice de rendibilidade é obtido através da seguinte fórmula:

$$IR = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{CIF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{COF_t}{(1+r)^t}}$$

Onde:

CIF = *Cash-in-flow* no período t

COF = *Cash-out-flow* no período t

n = período de vida do projeto

A regra da decisão de investimento associado ao método do IR corresponde:

- Se o $IR > 1 \rightarrow$ Aceita-se o projeto

- Se o $IR < 1 \rightarrow$ Rejeita-se o projeto

Perante múltiplos investimentos, a decisão de escolha de projetos irá se basear naquele que apresentar o maior IR.

3. *Metodologia*

A metodologia de investigação preconizada na elaboração deste estudo foi constituída por uma revisão da literatura das metodologias utilizadas na avaliação do retorno do investimento em promoção turística. Posteriormente, efetuou-se uma análise dos planos de promoção por cada região ultraperiférica, identificando os diferentes objetivos previstos, os indicadores utilizados e os indicadores comuns. Desta análise, surge uma metodologia de avaliação do retorno do investimento da promoção turística nas RUP de apoio à decisão de investir, o qual pretende responder à questão de partida:

As decisões de investimento em promoção turística efetuadas pelas Organizações Nacionais de Turismo nas Regiões Ultraperiféricas, são avaliadas à priori por modelos financeiros de avaliação de investimentos?

3.1. *Análise dos planos estratégicos e de promoção do turismo nas RUPs*

Efetuoou-se a análise aos Planos Estratégicos, focando a nossa análise aos Arquipélagos das Regiões Autónomas Portuguesas, Açores e Madeira, e no Arquipélago da Região Autónoma de Canárias, à ilha de GranCanária. A análise destes planos teve o objetivo de identificar os principais objetivos estratégicos estabelecidos, os critérios de identificação dos principais mercados, e os indicadores de análise de resultados.

Os principais objetivos estratégicos estabelecidos nos três planos são:



	Madeira	Açores	Canárias
Objectivos Estratégicos	1. Qualificar e Consolidar a Oferta; 2. Reforçar a Notoriedade e atratividade do destino; 3. Melhorar os indicadores de desempenho do destino.	1. Melhorar e enriquecer a qualidade da experiência turística do visitante; 2. Contribuir para a preservação e conservação dos espaços naturais e culturais; 3. Contribuir para o desenvolvimento económico da região; 4. Melhorar o desempenho das atividades do turismo.	1. Definir estratégias e políticas para um modelo de investimento turístico sustentável: viável, equitativo e sustentável; 2. Planificar e gerir com uma visão integral e transversal, que cumpra com critérios de eficiência e eficácia; 3. Possibilitar e facilitar a função empresarial. Criando o cenário macro ideal para que se gere a riqueza social e económica; 4. Fomentar a participação colaborativa e possibilitar a coordenação entre os diferentes agentes nos objetivos comuns. 5. Potenciar o valor dos recursos naturais e culturais que nos posicionem como um destino líder e de coesão territorial.

Tabela 1 – Objectivos Estratégicos.

No que respeita à classificação por mercados, os diferentes planos apresentam mercados distintos de acordo com as classificações referidas:

	Madeira	Açores	Canárias
	Aposta - bom conhecimento do destino e apresentam predisposição para o consumo dos produtos turísticos. Reino Unido Alemanha França Portugal	Aposta - Elevada dimensão populacional e reduzida intensidade de consumo. EUA França Reino Unido Canadá Itália	Chave - Mercados com elevado potencial, pelo que se considera necessário concentrar esforços e recursos nestes mercados. Alemanha Noruega Reino Unido Finlândia Espanha Irlanda
	Desenvolvimento - Mercados que demonstram motivação para experienciar destinos com ofertas semelhantes à Madeira.	Mercados Estratégicos Prioridade 1 Mercados com elevada propensão ao consumo e peso significativo nas	Mercados em que se requiere melhoria da competitividade Mercados muito atractivos, com deficiências, pelo que



Mercados	Holanda Espanha Polónia Dinamarca Suécia Bélgica Finlândia Suíça Noruega Áustria Itália	dormidas da região. Portugal Alemanha Espanha Holanda	é necessário continuar trabalhando com o objetivo de otimizar a sua gestão. Bélgica Itália Suíça França
	Diversificação – potencial de desenvolvimento, exigem, pela sua dimensão e tradição de viagem acompanhamento e um esforço de investimento significativo ou específico. Rússia E.U.A Brasil Canadá China	Mercados Estratégicos Prioridade 2 Importante sobretudo recuperar o decréscimo e manter o desempenho. Suécia Dinamarca Bélgica Finlândia Suíça Áustria Noruega	Mercados de prioridade secundária Mercados menos atrativos para GranCanaria em relação aos outros, e nos quais o destino necessita melhorar a sua competitividade. Holanda Polónia Áustria República Checa
			Mercados de subsegmentos mais atrativos Mercados menos atrativos para GranCanaria em relação a todos os outros, e nos quais o destino oferece uma elevada competitividade. Suécia Dinamarca

Tabela 2 – Classificação por Mercados.

Fonte – “Estratégia para o Turismo da Madeira 2017-2021”, 2017, Madeira; Plano de Marketing 2017-2020, 2016, Gran Canaria; Plano Estratégico e de Marketing do Turismo dos Açores, 2016, Açores.

No que se refere às variáveis chave de resultado, estas concentram-se em:

	Madeira	Açores	Canárias
Indicadores de Resultados	1. Aumentar o RevPar; 2. Aumentar a taxa de ocupação; 3. Diminuir a sazonalidade; 4. Aumentar o gasto médio diário do visitante; 5. Aumentar o fluxo de visitantes.	1. Aumentar o RevPar; 2. Aumentar a taxa de ocupação; 3. Aumentar a estada média; 4. Diminuir a taxa de sazonalidade; 5. Aumentar o gasto médio diário do visitante; 6. Aumentar o fluxo de visitantes.	Impacto em Branding – 1. Notoriedade; 2. Imagem; Impacto no Destino 3. Número de Turistas; 4. Estada Média; 5. Gasto na Origem; 6. Concentração; 7. Sazonalidade. Impacto em GranCanaria 8. Gasto Destino; 9. Satisfação; Impacto na Marca 10. Fidelidade.

**Tabela 3** – Indicadores de Resultados.

Fonte – “Estratégia para o Turismo da Madeira 2017-2021”, 2017, Madeira; Plano de Marketing 2017-2020, 2016, Gran Canaria; Plano Estratégico e de Marketing do Turismo dos Açores, 2016, Açores.

3.2.

O plano de promoção da associação de promoção – o caso da RAM

O plano de promoção da APM é alinhado em termos estratégicos com o plano estratégico do ITP. Ao nível regional a promoção é enquadrada no plano estratégico do turismo da RAM, sendo que compete à direção da APM, a apresentação anual do seu plano de promoção. Deste plano, constam uma análise prévia aos indicadores de tendência do destino nos anos anteriores, e análise macro dos diferentes mercados emissores; o estabelecimento de objetivos e linhas de atuação, que permitam atuar sobre a envolvente macro referida; os planos de ações e iniciativas que serão as principais linhas de orientação para a política de promoção no futuro; o orçamento da APM, detalhado por área de promoção e por mercado.

3.2.1.

Indicadores de análise do destino

No que respeita aos indicadores de análise do destino pelas ONT, os mais comuns são: Hóspedes; Dormidas; RevPar; Movimento de Passageiros de Cruzeiros; Movimento de Passageiros de Aeroportos; Proveitos Globais – Receitas Turísticas. Os planos identificam para cada indicador, a evolução anual e mensal relativa aos dois anos anteriores e a evolução homóloga do ano anterior com o período recente. Estes indicadores, são todos eles repartidos por mercado, com um comentário específico para a evolução, os quais ao longo dos anos, apresentam um maior detalhe de análise, com um foco especial no que concerne às companhias aéreas, nomeadamente nas rotas, frequência e lugares disponíveis por mercado.

3.2.2.

Objetivos do Plano de Promoção

No seu plano de promoção para o ano de 2019, a APM parte dos objetivos da estratégia para 2027 apresentadas pelo Turismo de Portugal, para estabelecer os objetivos de promoção externa 2019 a 2021.

No que respeita aos objetivos estabelecidos para a RAM, e similarmente como apresentado nos planos estratégicos, são os que se apresentam na Tabela 4.

Área de Intervenção	Objectivo Estratégicos	Indicador	Quantificação do Objetivo 2017 -2021
Hóspedes	Crescimento do Número de Hóspedes Estrangeiros	Hóspedes	Crescimento médio anual de 1% a 1,5%



Dormidas	Crescimento do Número de Dormidas de Estrangeiros	Dormidas	Crescimento médio anual de 1% a 1,5%
RevPar	Crescimento do Receita Média por Quarto Disponível	RevPar	Crescimento Médio anual de 5,5%
Taxa de Ocupação	Aumento da Taxa de Ocupação	Taxa de Ocupação	Taxa de Ocupação de 70% a 75%

Tabela 4 - Objetivos Estratégicos 2017 a 2021.

Fonte - DRT, 2017.

3.2.3.

Plano de investimentos

A afetação do orçamento da APM, segue a base da matriz estratégica estabelecida pelo ITP, relativamente aos destinos, tendo por base uma análise individualizada por destino, no que se refere aos principais indicadores e necessidades sentidas de aumentar, reduzir e focalizar os seus investimentos em determinados mercados.

Tendo por base os valores estabelecidos nos diferentes planos de promoção da APM analisados, para os anos de 2015 a 2019, os valores a afetar a cada um dos mercados, é o apresentado na Tabela 5:

ORÇAMENTO APM POR MERCADO 2015 a 2019					
Mercado	2015	2016	2017	2018	2019
Portugal	€ 1.951.303	€ 1.735.519	€ 1.798.675	€ 878.295	€ 1.032.717
Reino Unido	€ 1.590.795	€ 1.797.531	€ 1.267.025	€ 1.586.804	€ 1.183.659
Alemanha	€ 1.477.782	€ 1.117.532	€ 1.056.614	€ 1.192.019	€ 1.085.048
Holanda	€ -	€ 203.052	€ 281.277	€ 307.375	€ 340.412
França	€ 386.395	€ 402.200	€ 531.542	€ 475.550	€ 727.250
Mercados Estratégicos	€ 5.406.186	€ 5.255.844	€ 4.935.134	€ 4.440.044	€ 4.369.096
Espanha	€ 234.120	€ 319.781	€ 406.570	€ 378.182	€ 394.450
Dinamarca	€ -	€ -	€ 303.493	€ 348.255	€ 283.070
Suécia	€ -	€ -	€ 246.457	€ 298.896	€ 217.709
Bélgica	€ -	€ 102.333	€ 128.201	€ 141.818	€ 139.633
Polónia	€ 66.195	€ 135.071	€ 127.478	€ 111.357	€ 156.770
Suíça	€ 19.559	€ 86.310	€ 136.804	€ 158.495	€ 178.512
Itália	€ 10.811	€ 44.301	€ 7.135	€ 66.268	€ 44.835
Austria	€ 8.215	€ 41.253	€ 65.138	€ 89.663	€ 40.518
Noruega	€ -	€ -	€ 45.183	€ 113.836	€ 121.975
Finlândia	€ -	€ -	€ 43.560	€ 42.217	€ 109.775
Mercados de Desenvolvimento	€ 338.931	€ 729.049	€ 1.510.039	€ 1.748.976	€ 1.687.246
Brasil	€ 134.184	€ 89.173	€ 134.104	€ 156.507	€ 196.790
EUA	€ 39.417	€ 49.133	€ 236.314	€ 117.207	€ 300.392
Rússia	€ 255	€ 51.773	€ 86.521	€ 68.494	€ 1.740
China	€ -	€ 536	€ 34.013	€ 39.178	€ -
Mercados Diversificação	€ 173.855	€ 170.616	€ 470.952	€ 381.375	€ 498.832
Outros Mercados	€ 1.209.414	€ 1.045.952	€ 228.570	€ 202.774	€ 82.638
Multimercados	€ -	€ 140.274	€ 647.320	€ 228.694	€ 2.066.561
Total	€ 7.128.386	€ 7.341.734	€ 7.792.014	€ 7.001.863	€ 8.704.363
Projectos de Comercialiação	€ 1.127.795	€ 1.123.788	€ 1.434.178	€ 1.033.696	€ 1.183.696
Total	€ 8.256.181	€ 8.465.523	€ 9.226.192	€ 8.035.559	€ 9.888.059

Tabela 5 - Orçamento por Mercado.

Fonte - APM, 2015-2019.

No que respeita a afetação por mercado, torna-se evidente a diminuição consecutiva do investimento dirigido a mercados estratégicos, incrementando estas verbas em mercados em desenvolvimento e simultaneamente em planos transversais multimercado, tal como é possível verificar no Gráfico 1.

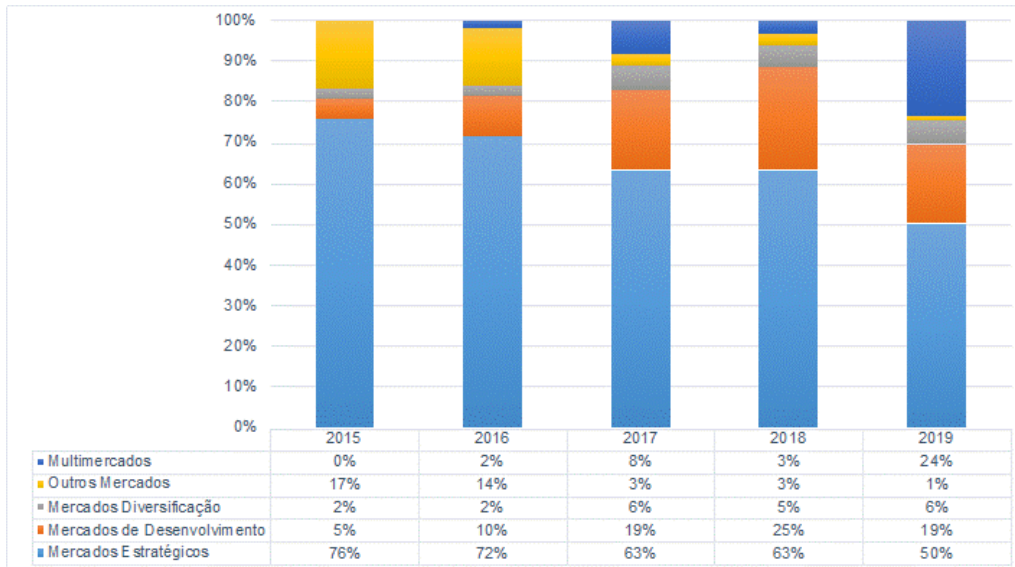


Gráfico 1 - Distribuição Orçamento de promoção.

Fonte - APM, 2015-2019.

Não obstante a APM referir nos seus planos de promoção a afetação dos investimentos em promoção de acordo com o peso de cada mercado emissor, esta política é ajustada em função dos seguintes fatores: a análise situacional e individualizada de cada mercado, e a transversalidade de muitas das suas campanhas e a característica multimercado de muitas das OT's e OTA's, nos PCV efetuados.

Efetuando uma análise média dos últimos 4 anos de investimento em promoção desde o ano 2015 ao ano 2018, e comparando o valor por hóspede, primeiro pelos mercados com peso superior a 10%, e numa segunda parte uma análise para os mercados com peso inferior a 5%, obtemos valores de investimento por hóspede desde os 9€ até 1€, obtendo-se uma média de 5,6€ nos últimos 4 anos.

Com base neste indicador efetuou-se a construção de duas matrizes, que se apresentam seguidamente, no Gráfico 2 e Gráfico 3.

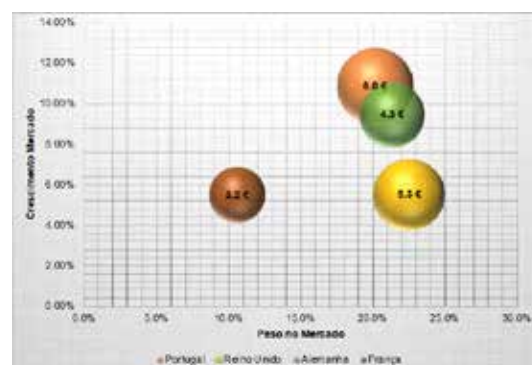


Gráfico 2 – Matriz de Investimento Por Hóspede e Por Mercado > 10% - 2015-2018.

Fonte – APM, 2015-2019 e DREM, 2019.

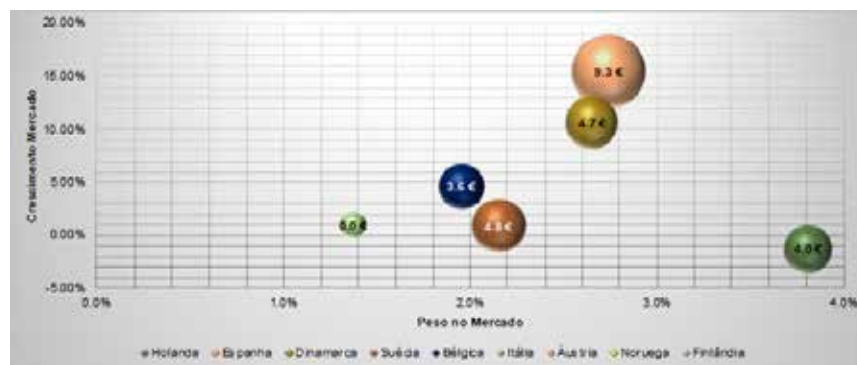


Gráfico 3 – Matriz de Investimento Por Hóspede e Por Mercado < 10% - 2015-2018.

Fonte – APM, 2015-2019 e DREM, 2019.

Quando analisado por mercado e com base na Tabela 6, verifica-se uma média de 4,88€ nos mercados estratégicos e 4,72€ nos mercados em desenvolvimento.

Mercado	2015	2016	2017	2018	Média
Portugal	8,70 €	8,59 €	8,65 €	2,95 €	8,03 €
Reino Unido	8,10 €	8,89 €	4,07 €	5,22 €	5,29 €
Alemanha	8,12 €	4,09 €	3,60 €	3,85 €	4,33 €
Holanda	- €	3,69 €	5,03 €	6,15 €	3,97 €
França	2,88 €	3,04 €	4,02 €	3,05 €	3,24 €
Mercados Estratégicos	6,01 €	5,11 €	4,64 €	3,97 €	4,88 €
Espanha	5,90 €	9,80 €	12,58 €	9,91 €	9,33 €
Dinamarca	- €	- €	7,74 €	8,94 €	4,69 €
Suécia	- €	- €	3,88 €	3,90 €	4,84 €
Bélgica	- €	3,81 €	5,17 €	5,54 €	3,64 €
Itália	0,66 €	2,69 €	0,44 €	3,56 €	1,90 €
Mercados de Desenvolvimento	1,33 €	2,67 €	6,12 €	9,55 €	4,72 €
Total	5,86 €	5,38 €	5,43 €	5,73 €	5,59 €

Tabela 6 – Investimento por Hóspede.

Fonte – APM, 2015-2019 e DREM, 2019.

3.2.4.

Análise crítica dos planos

A APM representa o verdadeiro *networking* e elemento congregador do destino Madeira. Existe um fio condutor em todo o planeamento estratégico estabelecido pela APM, que se inicia com uma análise da evolução dos diferentes destinos, utilizando os indicadores mais comuns do turismo, nomeadamente, os hóspedes, dormidas, RevPar, o movimento de passageiros de cruzeiros, o movimento de passageiros de aeroportos, proveitos globais – receitas turísticas.

Em todos os planos de promoção existe uma preocupação na conectividade, na verdade comum a todos os planos desde o ano de 2011, quer no destino Madeira, quer nos outros destinos das regiões ultraperiféricas. Esta preocupação é extramente significativa e de certa forma decisiva para o sucesso dos planos de promoção e de toda a estratégia de comunicação, dado que sem ligações aéreas, não existem hóspedes nas regiões ultraperiféricas. Sem frequências, o sucesso da



promoção pode ser delimitado, uma vez que a taxas de ocupação mais elevadas correspondem preços mais elevados para o transporte aéreo e simultaneamente uma incapacidade de alocar de forma mais tranquila e ajustada o plano de viagem e os voos disponíveis.

É certo também, e presente no objetivo da APM, a necessidade de manter operações e garantir a sua sustentabilidade, através de planos *co-branding* do destino e ações específicas com o objetivo de apoiar e incentivar a comercialização por mercado do Produto Madeira.

No que respeita à tipologia de investimentos, é de salientar o incremento nas campanhas digitais e na necessidade de se conectar com o consumidor final, atuando quer na comunicação do destino, quer na construção de uma imagem específica e no acompanhamento do pós-venda, com o objetivo de direcionar as recomendações diretas. A produção de conteúdos, uma atitude dupla de apoio à comercialização e de ação direta sobre o consumidor, implica para os decisores, a necessidade constante de medir e identificar as suas melhores práticas.

Como analisado, quer o RevPar, quer o número de hóspedes, quer o número de dormidas são indicadores que se pretende influenciar com a atuação da promoção.

Assim, importa deter no final de cada plano de promoção, um modelo que permita avaliar de um modo transversal, ou por mercado ou por ação, o retorno obtido e comparar com as ações alternativas previstas, estabelecendo decisões suportadas em indicadores objetivos e facilmente monitorizados.

3.3.

Formulação da Metodologia de avaliação da promoção turística nas RUPs

Sabendo que um destino ultraperiférico necessita de se posicionar na mente do consumidor, para que seja este a influenciar o transporte aéreo e os operadores no mercado, a criar as condições de conectividade, compete também às associações de promoção atuar nos dois lados do tabuleiro, isto é, por um lado influenciar o consumidor e por outro, criar a rede inicial, de suporte e de monitorização. Hoje, verificamos as múltiplas campanhas, os inúmeros operadores e a necessidade de um acompanhamento constante de todos os elementos suporte do turismo, pelas ONTs.

Assim, e porque nenhuma ação deve ser executada sem um objetivo quantificável, e sem a análise de diferentes cenários, é importante a estimação de um ponto de vista global dos objetivos, e de um ponto de vista micro para cada campanha.

A importância da criação e aplicação de um modelo *ex ante* de análise do investimento, reside no facto dos recursos afetos à promoção serem limitados e escassos, resultando assim numa necessidade de análise sistemática da avaliação do retorno obtido.

Tendo por base a metodologia preconizada, identificam-se seis passos necessários à quantificação das variáveis *input* no modelo, apresentado na Figura 2.



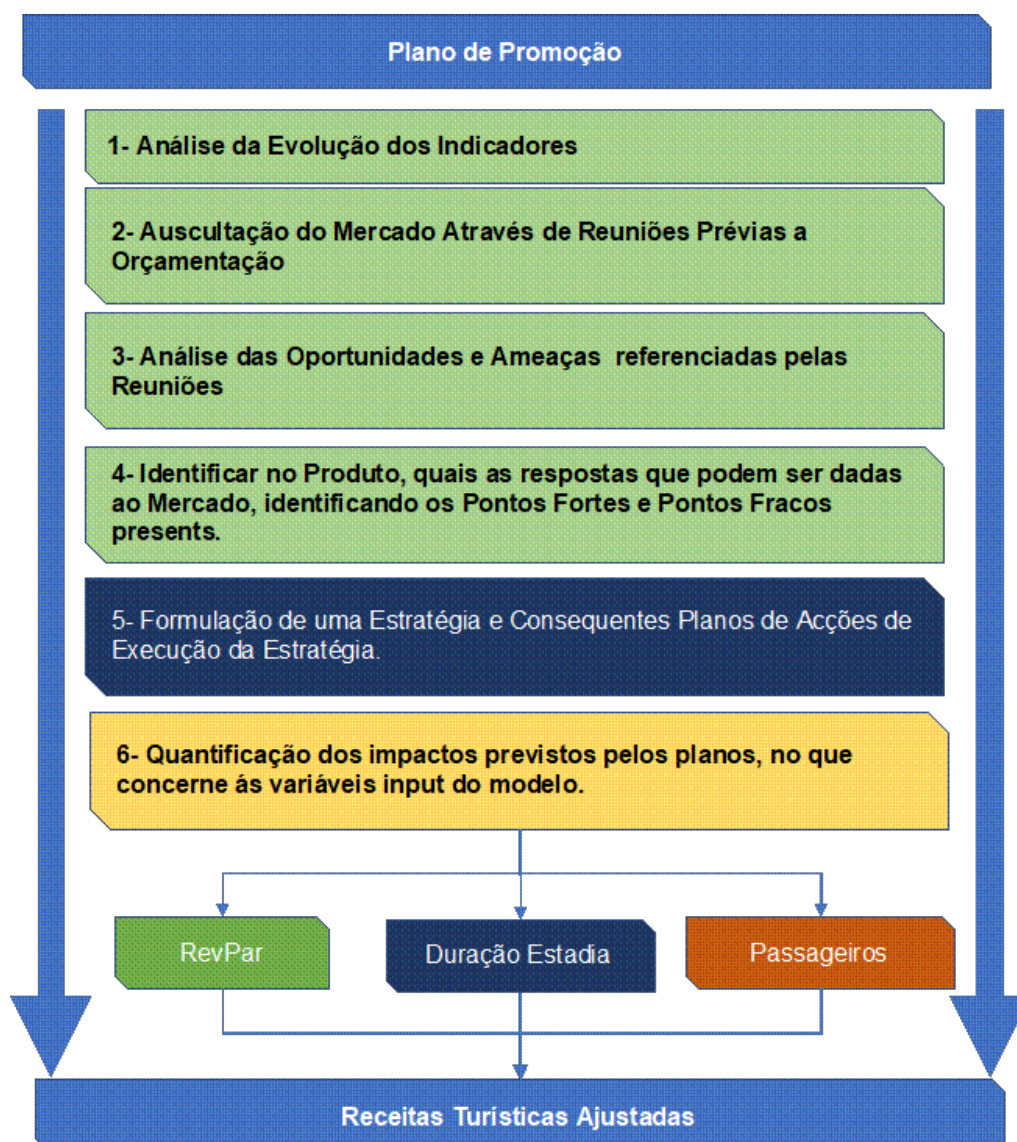


Figura 2 – Formulação do Input do Modelo de Retorno em Promoção Turística.

3.3.1.

Estimação dos inputs no modelo dcf vs investimento em promoção turística

3.3.1.1. Estimação do cash-flow do investimento em promoção turística

As receitas turísticas são um dos principais indicadores de análise de performance das políticas de promoção turística, congregando as políticas de oferta e as políticas de ação de promoção turística.

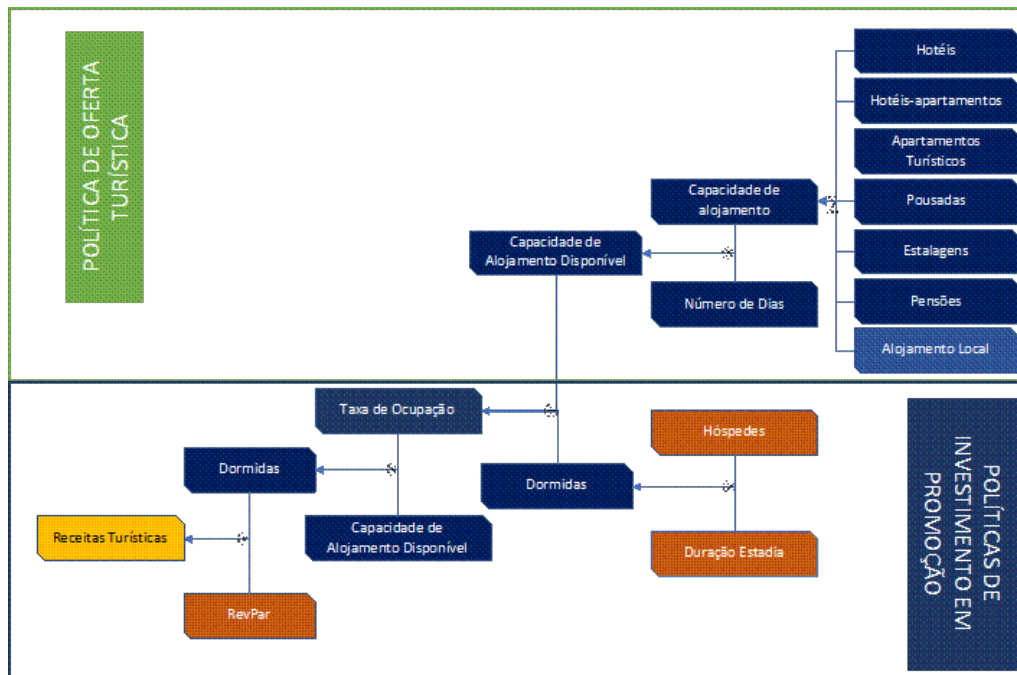


Figura 4 – Política de Oferta Turística versus Políticas de Investimento em Promoção.

Efetuuou-se a formalização das Receitas Turísticas, tendo por base as variáveis objetivo:

$$R_t = H_t \times D_t \times RevPar_t$$

Onde:

R_t = Receitas Turísticas para o período t

H_t = Hóspedes para o período t

D_t = Duração Estadia para o período t

$RevPar_t$ = Proveito de aposento por quarto disponível no período t

t = Período em análise

No que respeita ao número de dormidas, estas estão limitadas, à capacidade de alojamento e o número de hóspedes está dependente do número de lugares disponíveis nos meios de transporte. Estas limitações, mediante políticas quer de promoção, quer governamentais, tomadas a priori, podem ser alteradas, através da implementação de novas rotas, aumento do número de voos e capacidade de lugares disponíveis por voo.

Estas políticas apesar de lineares em todos os destinos, para as ilhas, tomam uma importância redobrada, pois o seu desenvolvimento/negociação é efetuado de forma antecipada e pormenorizada, em virtude da incapacidade das companhias aéreas de forma ágil e reativa, deterem meios de transporte de forma elástica à procura, quer em deter modelos com diferentes capacidades para ajustar rotas, bem como a necessidade de obter slots nos aeroportos de partida.

Assim e por esta necessidade de meios de transporte ser crucial e intrínseco às políticas de promoção, efetuou-se um ajustamento, introduzindo assim a variável passageiros à fórmula das receitas turísticas, com o intuito de esta ser explicativa



do número de hóspedes, obtendo-se assim as Receitas Turísticas Ajustadas (RTA). Esta alteração, permite ao decisor, avaliar através da metodologia preconizada, qual o grau de influência das suas diferentes decisões de promoção de novas rotas e de aumento de capacidade de lugares disponíveis, no retorno obtido com as suas políticas. Simultaneamente poderá estabelecer-se diferentes cenários de acordo com as suas expectativas de realização dos objetivos previamente estabelecidos, quer nas taxas de ocupação (*load factor*) dos meios de transporte disponibilizados.

As receitas turísticas são parte integrante da rendibilidade dos diferentes operadores económicos no mercado, contribuindo de forma decisiva para o crescimento da economia como um todo. São três as razões para a sua utilização:

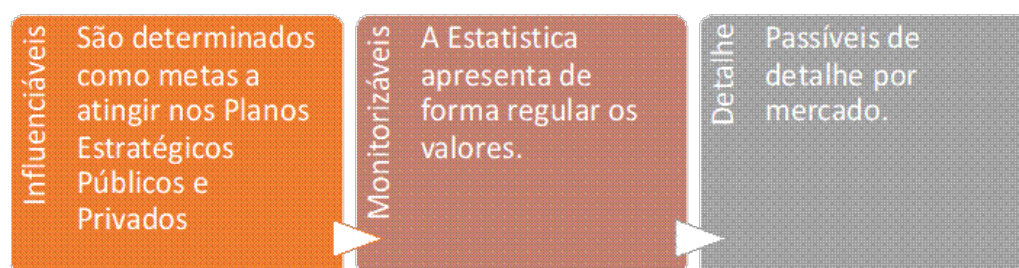


Figura 5 – Razões das escolhas da Variáveis do Modelo de Retorno em Promoção Turística.

Na ótica do investimento em promoção turística e mais precisamente numa ótica do investimento em promoção efetuado por uma ONT, o *cash-flow* corresponde às receitas geradas pelos turistas.

É certo que um plano de promoção não termina no ano seguinte, nem começou no ano em que se fez a promoção. É um processo contínuo, sujeito a diferentes cenários, à ocorrência de eventos exógenos, que condicionam muitas das ações dos planos de promoção. Neste sentido, a metodologia proposta apesar de ser passível de utilizar no curto-prazo, em campanhas específicas, é objetivo da mesmo ser uma ferramenta de apoio a decisões de longo prazo e de suporte e aferição contínuo da rendibilidade das políticas de promoção. Assim, a projeção de receitas geradas pelos turistas, deverá ser efetuada pelo período presente nos planos estratégicos, que no caso da RAM corresponde a 2017-2021.

Período de vida do Investimento em Promoção vs Impacto da campanha de promoção

No que respeita à análise numa ótica de promoção turística, é natural que a promoção turística irá sempre ter repercussões nos anos subsequentes à sua execução, contudo a não existência de promoção irá por força condicionar o futuro da evolução dos indicadores subjacentes à estimação das receitas turísticas.

Os mercados atualmente são muito competitivos, e a ausência de promoção turística é suplementada de forma imediata pela comunicação dos mercados concorrentes.

É referenciado na revisão da literatura, que é difícil e muitas vezes impossível determinar o impacto direto de cada campanha, ou do conjunto de ações. No



entanto, o conjunto de várias ações presentes num plano de promoção, surge com o intuito de atingir os objetivos globais e estratégicos estabelecidos para o plano de ação de promoção.

O objetivo do estabelecimento destas medidas de performance em cada ação, reside no facto de que através da tecnologia atual, é possível identificar um conjunto de informação e indicadores que sustentam a monitorização. Esta permite que a avaliação e monitorização contínua das ações efetuadas contribua de forma crescente para o desenvolvimento de instrumentos mais eficazes de avaliação individuais, bem como estabelecer planos de promoção mais eficazes em termos de campanha.

O conjunto das ações estabelecidas e os impactos previstos para cada uma delas, deverão estar em concordância com o conjunto dos planos de ação de promoção, que por sua vez irão corresponder aos objetivos estratégicos estabelecidos em cada área de intervenção. Analisado o conjunto de ações em cada plano de ação promocional e estabelecidos os seus impactos em termos das variáveis chaves, bem como o horizonte temporal em que cada ação surtirá efeito, estaremos aptos a estimar o valor do *cash-flow* a obter com o plano de promoção.

3.3.1.2. Estimação da taxa de atualização em promoção turística

Ao nível dos planos de promoção e tendo por base o financiamento maioritário de capitais públicos, a taxa de atualização corresponde ao custo de capital dos ativos sem risco. Contudo, a esta estimativa e na medida em que se for confrontando as expectativas de receitas turísticas, com as receitas obtidas, é fundamental adicionar o prémio de risco desta volatilidade ao custo de capital a utilizar nos modelos futuros.

3.3.1.3. Regra de decisão de investimento na avaliação da promoção turística

A necessidade de afetar de forma optativa e de acordo com a melhor expectativa de retorno, em cada campanha ou ação promocional, e de acordo com a revisão da literatura efetuada, recomenda que a regra da decisão de investimento na avaliação da promoção turística deverá ter por base o Índice de Rendibilidade (IR).

A utilização do IR na decisão, é de extrema importância uma vez que os planos de promoção deverão ser avaliados e selecionados de acordo com o maior valor do indicador obtido, uma vez que este permite relacionar o valor obtido em receitas turísticas, por cada unidade de investimento efetuada em promoção. Determinados os *cash-flows* associados à promoção turística - receitas turísticas ajustadas e o investimento em promoção, para os diferentes anos do plano estratégico, importa então atualizar todos esses valores para o momento atual e determinar o retorno obtido, para o ano em análise, através do índice de rendibilidade da promoção ajustado (IRPA).

$$IRPA = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{RTA_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{IPT_t}{(1+r)^t}}$$



Onde:

RTA = Receitas turísticas ajustadas no período t

IPT = Investimento em promoção turística no período t

t = período de impacto das campanhas de promoção

r = custo de capital

Obtido o IRPA este indicador permitirá a análise do retorno obtido por cada unidade de investimento efetuado, tendo por base o valor atual dos *cash-flows* associados. Importa então estabelecer a regra de decisão de investimento associado ao método do IRP, confrontando o valor obtido com o Retorno do Investimento objetivo (ROI_o) associado ao plano de promoção.

A regra da decisão de investimento associado ao método do IRPA corresponde:

- Se o $IRPA > IRP_o \rightarrow$ Aceita-se o plano de promoção
- Se o $IRPA < IRP_o \rightarrow$ Rejeita-se o plano de promoção

Perante múltiplos investimentos, a decisão de escolha do investimento constantes nos planos de promoção irá basear-se naquele que apresentar o maior IRPA.

O estabelecimento do IRP como o indicador sobre o qual incide a decisão de escolha do investimento, deve-se a este modelo ter na base as duas vertentes de decisão ao nível do turismo. Por um lado, existe a oferta turística, através da capacidade de alojamento, e por outro a vertente da procura influenciando pela sua política de promoção. De referir que associado ao lado da procura, esta encontra-se também limitada, não diretamente pela política de promoção, mas pela conectividade aos mercados emissores e a capacidade de resposta adequada à procura pelos turistas. Assim, a própria política de promoção deverá ter em conta as limitações inerentes sobre os principais indicadores, quer no número de hóspedes, no número de dormidas, na estada média e na receita média da estada.

3.3.1.4. A estimação do IRP objetivo

A estimação do ROI_o objetivo está intimamente ligada ao plano de promoção sujeito à avaliação. Tendo por base o plano de promoção em análise, o ROI_o é determinado através de três metodologias:

- IRP_o histórico para os planos de promoção
- IRP_o *benchmarking* com os principais destinos
- IRP_o sustentável

IRP_o histórico para os planos de promoção

A utilização do IRP_o histórico na base da regra da decisão de investimento, resulta em grande parte no assumir que os investimentos futuros em promoção turística deverão no mínimo gerar um retorno idêntico ao obtido em anos anteriores.

Uma vez que a política de promoção tem como principal objetivo gerar um maior volume de receitas, quer através do aumento dos números de hóspedes, receita turística, dormidas ou estada média, é importante que os investimentos efetuados tenham na sua base de decisão o objetivo de criar mais valor, sendo certo que este será sempre condicionado pela envolvente macro a que o destino



está sujeito, incluindo as flutuações inerentes ao próprio negócio do turismo. Contudo, estas limitações deverão estar incorporadas na projeção das variáveis.

IRP _o benchmarking com os principais destinos

Sendo o turismo um sector altamente competitivo e simultaneamente no que respeita a impactos globais, fortemente interligado, é importante perceber os principais indicadores, dos destinos concorrentes.

O IRP _o benchmarking, resulta de uma comparação dos diferentes indicadores, para destinos com idênticas características como fator de decisão do investimento em promoção turística. Todos os mercados, pretendem de forma direta maximizar o retorno do investimento efetuado, o qual se irá traduzir numa análise das melhores práticas de promoção preconizadas por cada destino, que permitam simultaneamente incrementar o seu retorno.

Ao nível de outros destinos, e de acordo com os dados publicados e possíveis de obter, é de que referir que o destino Canárias e Baleares apresentam um ROI de 166 e 97 respetivamente (Gonçalves, 2004, p. 33).

IRP _o sustentável

O impacto do turismo nas regiões ultraperiféricas, traduz-se numa necessidade de identificar indicadores de sustentabilidade, que permitam a contínua contribuição do turismo para estas regiões.

A inexistência de investimentos que permitam gerar um retorno superior ao valor histórico ou ao nível do benchmarking terão como consequência a não afetação de investimentos base de promoção turística. A inexistência do investimento poderá condicionar a manutenção de receitas, que por sua vez irá agravar os valores objetivo, o que condicionará de forma direta a economia da região.

Não sendo este um modelo de natureza económica, deverá ser determinado um rácio objetivo numa base de um nível de breakeven de investimento em promoção e externalidades positivas para a economia.

4.

Resultados e Análise da Aplicação da metodologia ao plano estratégico de promoção da RAM

Tendo por base os objetivos preconizados pelo plano estratégico, é efetuada a estimativa dos indicadores para o período de 2017 a 2021.



Variáveis Input	2016 Ano 0	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P
Hóspedes	1.366.238	1.371.881	1.382.680	1.400.678	1.420.642	1.434.843
Crescimento Objetivo		1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Camas Disponíveis	23.118	23.285	23.413	23.680	23.712	23.852
Crescimento Médio 5 anos Anteriores		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Taxa de Ocupação	85,21%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
Valor Objetivo		70%	70%	70%	70%	70%
Dondeios Obidos	7.388.035	7.477.217	7.515.061	7.553.096	7.581.324	7.628.745
Duração Estada Indirecta	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5
RevPar	47,53 €	50,14 €	52,90 €	55,81 €	58,38 €	62,12 €
Crescimento Objetivo		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%

Tabela 7 – Estimativa das Variáveis Input 2017-2021.

Ao nível dos indicadores, não existindo a estimativa para a duração da estada, foi necessário estimar de forma indireta, utilizando os hóspedes, a taxa de ocupação e o número de camas disponíveis, recorrendo à estimativa de crescimento de 0,5%, a qual foi obtida, tendo por base a estimativa de crescimento média dos últimos 5 anos.

Analisando as taxas de mercado, presentes à data de 1 de janeiro de 2017, no site do Banco Central Europeu, a curva de rendimentos para o prazo do plano de promoção em análise (2017-2021) é o previsto na Tabela 8.

Período	2017	2018	2019	2021
Yield	-0,79%	-0,82%	-0,77%	-0,66%

Tabela 8 – Estimação da Yield Curve.

Fonte – ECB, 2019.

Com base nos dados previstos nos planos de promoção, e os dados previstos em termos de indicadores turísticos estimados acima obtém-se um IRP de 44,31€, tal como é possível observar na Tabela 9.

Variáveis Input	2016 Ano 0	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P
Receitas Turísticas	€ 350.156.344	€ 374.822.724	€ 387.551.786	€ 401.558.870	€ 418.375.438	€ 473.945.715
Valor Actual - 2017		€ 377.319.265	€ 404.137.756	€ 431.463.025	€ 458.355.352	€ 485.105.285
Receitas Turísticas Actuais	€ 1.572.505.397					
Investição em Promoção		€ 3.226.192	€ 8.035.559	€ 9.358.055	€ 9.335.055	€ 9.535.055
Valor Actual - 2017		€ 3.255.705	€ 8.189.479	€ 10.121.298	€ 10.153.355	€ 10.141.751
Valor Actual investimento em Promoção	€ 37.743.052					
IRP	€ 44,31					

Tabela 9 – Determinação do IRP.

Tendo por base os anos anteriores de 2015 e 2016, dados obtidos em termos de orçamento de promoção conjunta da APM, é possível determinar o IRP_o histórico, o qual é de 42,50€ (Tabela 10).



<i>Variáveis Input</i>	2015	2016
<i>Receitas Turísticas</i>	€ 223.745.535	€ 377.751.519
<i>Valor Actual - 2017</i>	€ 328.325.291	€ 384.008.450
<i>Valor Actual das Receitas Turísticas</i>	€ 710.334.721	
<i>Investimento em Promoção</i>	€ 8.258.131	€ 8.258.131
	€ 8.327.959	€ 8.382.855
<i>Valor Actual investimento em Promoção</i>	€ 16.714.925	
<i>IRP</i>	€ 42,50	

Tabela 10 – Determinação do IRP.

De acordo com a regra de decisão prevista, e utilizando o critério do IRP_o histórico, podemos referir que o plano de promoção previsto, e com base nos indicadores estimados no objetivo estratégico, o plano de promoção cria valor, obtendo-se um IRP de 44,31€, superior ao IRP_o histórico de 42,5€.

Após a aceitação do plano é de extrema importância avaliar ao longo da sua execução os indicadores obtidos, para que o mesmo alimente de novo o modelo na redefinição ou afirmação dos objetivos estratégicos futuros estabelecidos.

Assim, e dado que desde 2017, início do plano estratégico de promoção, já passaram dois anos, é importante introduzir no modelo os dados reais à data, e verificar se o IRP se mantém acima do valor histórico, e se as políticas de promoção estão ou não a criar um valor superior ao obtido à data.

<i>Variáveis Input</i>	2016 Ano 0	2017 R	2018 R	2019 P	2020 P	2021 P
<i>Hóspedes</i>	1.356.208	1.434.630	1.607.389	1.523.979	1.640.216	1.655.620
<i>Crescimento Objectivo</i>		5,1%	12,1%	1,0%	1,2%	1,0%
<i>Camas Disponíveis</i>	28.118	28.614	34.389	34.573	34.748	34.904
<i>Crescimento Médio 5 anos Anteriores</i>	0,6%	1,7%	18,2%	0,5%	0,6%	0,5%
<i>Taxa de Ocupação</i>	88,21%	89,57%	88,42%	70,00%	70,00%	70,00%
<i>Valor Objectivo</i>		70%	70%	70%	70%	70%
<i>Comidas Obtidas</i>	7.355.985	7.502.937	8.350.344	8.333.320	8.578.028	8.922.981
<i>Duração Estada Indirecta</i>	5,4	5,2	5,2	5,4	5,4	5,4
<i>Re:Per</i>	47,83 €	51,18 €	47,47 €	50,59 €	52,33 €	55,74 €
<i>Crescimento Objectivo</i>		7,7%	-7,3%	5,50%	5,50%	5,80%
<i>Receitas Turísticas</i>	€ 550.198.244	€ 382.983.510	€ 268.577.094	€ 442.354.307	€ 489.045.779	€ 437.347.803
<i>Valor Actual - 2017</i>		€ 337.045.695	€ 493.431.319	€ 452.768.428	€ 481.930.900	€ 510.107.587
<i>Valor Actual das Receitas Turísticas</i>	€ 1.724.914.547					
<i>Investimento em Promoção</i>		€ 9.236.192	€ 6.035.569	€ 5.368.058	€ 9.338.058	€ 8.835.655
<i>Valor Actual - 2017</i>		€ 8.096.708	€ 2.188.879	€ 12.121.298	€ 10.153.345	€ 12.741.781
<i>Valor Actual investimento em Promoção</i>	€ 37.743.052					
<i>IRP</i>	€ 45,79					

Tabela 11 – Monitorização do IRP.

Como é possível verificar e já introduzindo os valores reais para os anos de 2017 e 2018, verifica-se que o plano de promoção apresenta um IPR de 45,70€, superior ao IRP_o histórico de 42,50€, e acima do IRP obtido inicialmente de 44,31€.

Porque uma decisão necessita sempre de um modelo que a suporte, a



utilização de modelos de análise *ex ante* dos investimentos, é de uma forma inequívoca necessário.

A relação direta estabelecida entre as diferentes variáveis sobre as quais a política de investimento em promoção incide e a relação direta destas com a economia regional, salientam a grande importância que o turismo apresenta para a economia regional e a necessidade clara de estabelecer objetivos diretos e possíveis de atingir com base nos investimentos em promoção.

O compromisso presente nos planos, o estabelecimento de diferentes objetivos estratégicos em variáveis chave, implica a necessidade da identificação de um indicador chave que congregue todos os objetivos, e de forma regular permita a monitorização dos mesmos.

As limitações quer monetárias em termos de investimento, quer da constante necessidade de estabelecer uma política de promoção orientada para o *trade* e simultaneamente para o consumidor final, obriga a verificar se os objetivos estabelecidos, com base na oferta de alojamento e da conexão aérea são coerentes e eficazes.

O estabelecimento de um modelo como o IRP ao nível dos investimentos em promoção, obriga a um repensar constante em todas as campanhas de promoção de quais os verdadeiros impactos que se pretende atingir com os mesmos e os meios financeiros e humanos afetos a estes.

Assim e de uma forma esquemática, e de acordo com tudo o que foi estabelecido ao longo desta secção, o modelo apresentado é o constante da Figura 5.

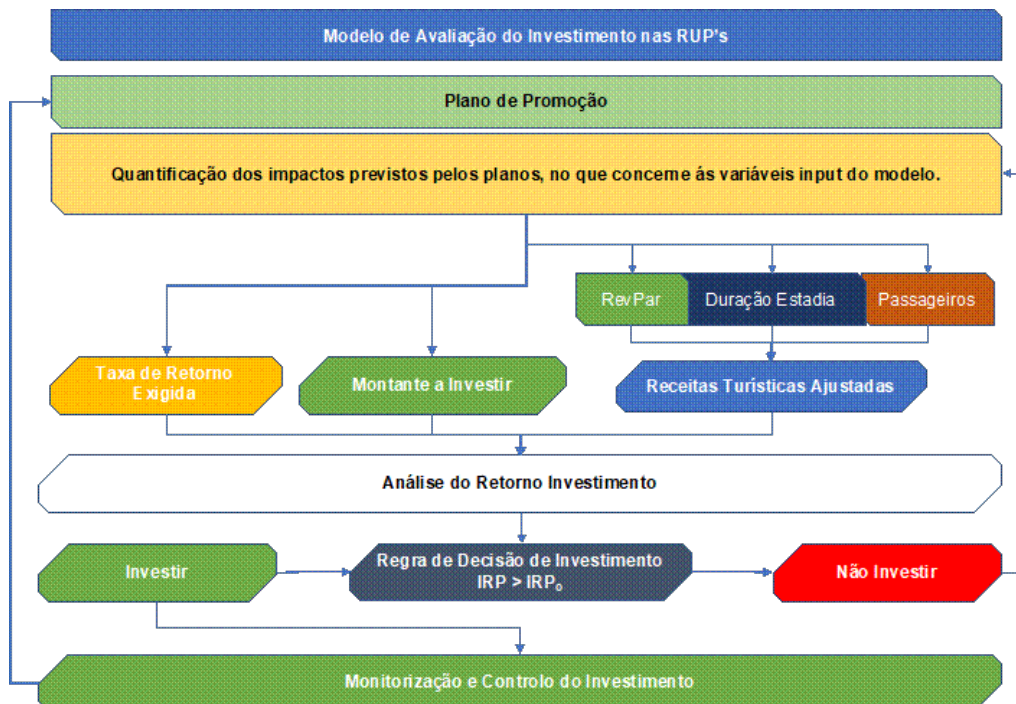


Figura 5 - Modelo de Avaliação do Retorno do Investimento na RUPs.



5.

Conclusões e recomendações

Os mercados turísticos apresentam hoje uma dinâmica muito forte. É notório que os clientes são detentores de muita informação e influenciam a forma como outros clientes se relacionam com os mercados turísticos. Neste sentido, a política de promoção turística assume atualmente um papel importante na dinamização da procura, nomeadamente no apoio e suporte das operações de venda, criando uma ligação de dinamizador de negócio e de ponte de comunicação entre todos os intervenientes num destino. Simultaneamente a produção de conteúdos, que suportem a comunicação para diferentes públicos dentro dos mesmos mercados, permite de uma forma direta cativar e direccionar os clientes para uma atitude positiva de compra. No entanto, a necessidade de aplicar de forma mais eficiente as verbas escassas e disponíveis para promoção torna fundamental a avaliação do retorno obtido dos planos de promoção ao nível global, mas também e de uma forma mais detalhada por cada plano de ação e de promoção.

No caso das regiões ultraperiféricas, as ligações aéreas representam um papel crucial e fundamental na eficiente afetação e concretização dos planos de promoção. Cientes desta importância, foi possível estabelecer os principais objetivos estabelecidos nos diferentes planos de promoção, comprovando a ligação estreita entre as diferentes variáveis explicativas do modelo apresentado.

Torna-se fundamental estimular e desenvolver a análise prévia com o intuito de forma contínua proceder à monitorização dos indicadores chave da ação de promoção, atuando sobre estes de forma pró-activa e de forma permanente.

Este trabalho de investigação pretendeu dar resposta a uma pergunta de partida formulada:

As decisões de investimento em promoção turística efetuadas pelas Organizações Nacionais de Turismo nas Regiões Ultraperiféricas Ibéricas, são avaliadas à priori por modelos financeiros de avaliação de investimentos?

Tendo por base a revisão bibliográfica e a análise dos planos, verifica-se no que refere a utilização de modelos de financeiros de forma *ex ante*, tal não corresponde à realidade. São essencialmente identificados quer na revisão bibliográfica, que nos planos analisados os modelos de avaliação *ad hoc*, com a correspondente monitorização de indicadores objetivo e acompanhamento de evolução dos mesmos.

Após a análise revisão da bibliografia e da avaliação dos planos é possível então responder às perguntas derivadas colocadas no início da investigação.

PD1: Que modelos são utilizados na avaliação do investimento em promoção turística?

Resposta: Os modelos utilizados são essencialmente indicadores de resultado dos objetivos preconizados, baseando-se nos indicadores disponibilizados pela estatística, obtidos após a realização das ações de promoção. São também utilizados inquéritos periódicos, incluindo ferramentas digitais que permitem aferir da magnitude das campanhas realizadas.



PD2: Que indicadores são utilizados para a afetação do investimento em promoção turística por mercado emissor?

Resposta: Os indicadores utilizados são a representatividade dos mercados emissores através do volume de dormidas, com uma análise macro específica por cada mercado emissor, com o intuito de incrementar ou reduzir o investimento em promoção. É também identificado a evolução do transporte aéreo e respetivas rotas de ligação aos mercados emissores.

O estabelecimento de critérios financeiros na avaliação de afetação de fundos públicos, incluindo os fundos privados, permitem uma melhor leitura dos impactos em termos económicos dos planos de promoção que se pretende executar. A conjugação dos diferentes objetivos estratégicos, num indicador único de leitura e interpretação rápida, aumenta a eficácia do processo de decisão e a utilização de indicadores referência para diferentes investimentos e campanhas a realizar.

É num processo de contínua monitorização do retorno e dos indicadores que o compõem, que é possível corrigir, manter ou ampliar as ações em execução. Tendo em vista a melhoria do modelo criado, são identificadas as seguintes recomendações:

- Aferir o IRP de forma sistemática em todos os planos de promoção, identificando os desvios face ao valor objetivo inicial, com o intuito de identificar causas desses desvios e atuar sobre os mesmos.
- Introduzir a taxa de ocupação dos voos por mercado de origem e por rota, com o objetivo de determinar a necessidade de reforçar ou não campanhas específicas para esses mercados, bem como em caso de saturação da rota, negociar a introdução de mais uma frequência.
- Estabelecer nos contratos de promoção com os operadores um retorno de investimento objetivo, estabelecendo o número objetivo de turistas necessários para que o apoio seja concedido.

5.1.

Futuras investigações

Tendo como base este trabalho, poderão ser realizadas outras investigações nesta área, nomeadamente ao nível:

- Da aplicação de metodologias específicas para avaliação do marketing digital, interligadas com as taxas de conversão em receitas turísticas e hóspedes.
- Estabelecer a taxa de ocupação breakeven na componente aérea, por mercado, de forma a deter um instrumento de negociação de novas ligações aéreas.
- Identificar a elasticidade existente entre a taxa de ocupação e o RevPAR, com o objetivo de introduzir como variável atenuante a estada média.





BIBLIOGRAFIA

- Archer, B., & Fletcher, J. (1 de 1 de 1996). The economic impact of tourism in the Seychelles. *Annals of Tourism Research*, 23(1), 32-47.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2019). *Principles of Corporate Finance*. NY: McGraw-Hill Higher Education.
- Brealey, R., Myers, S., Marcus, A., & Companies., M.-H. (2012). *Fundamentals of corporate finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, E., Gapenski, L., & Ehrhardt, M. (1998). *Financial Management; Theory and Practice (Book and Diskette Package)* (9th ed.). Harcourt College Publishers.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Wiley.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset*, University Edition. Wiley.
- Dionísio, P., Joaquim Vicente Rodrigues, Denis Lindon, Lendrevie, J., & Lévy, J. (2012). *Mercator XXI - Teoria e Prática do Marketing*.
- Ehrenberg, A. (19 de 5 de 1959). The Pattern of Consumer Purchases. *Journal of the Royal Statistical Society. Series C (Applied Statistics)*, 8(1), 26-41.
- Fuchs, M., & Weiermair, K. (18 de 2 de 2004). Destination Benchmarking: An Indicator-System's Potential for Exploring Guest Satisfaction. *Journal of Travel Research*, 42(3), 212-225.
- Gonçalves, R. (Novembro de 2004). A promoção como instrumento de dinamização turística. *Associação Portuguesa das Agências de Viagens*, 33-34.
- Kotler, P., Bowen, J., Makens, J., & Baloglu, S. (2017). *Marketing for hospitality and tourism* Seventh Edition. *Current Issues in Tourism*.
- Kozak, M. (2002). Destination benchmarking. *Annals of Tourism Research*.
- Kozak, M., & Rimmington, M. (1999). Measuring tourist destination competitiveness: Conceptual considerations and empirical findings. *International Journal of Hospitality Management*.
- Mariani, M., Buhalis, D., Czakon, W., & Vitouladiti, O. (2016). *Tourism Management, Marketing, and Development: Performance, Strategies, and Sustainability*. Palgrave Macmillan US.
- Mazanec, J. (1986). Allocating an Advertising Budget to International Travel Markets". *Annals of Tourism Research*, 13(3), 609-634.
- Middleton, V. (1994). *Marketing in travel and tourism*. Oxford; Boston: Butterworth-Heinemann.
- Moutinho, L., & Rita, P. (1 de 1 de 1992). Allocating a Promotion Budget. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 4(3), 3-8.
- Moutinho, L., & Vargas, A. (2018). *STRATEGIC MANAGEMENT IN TOURISM*, (3 ed.). Boston, Massachusetts: CABI.
- Ritchie, J., & Crouch, G. (2003). *The competitive destination - A sustainable tourism prespective*. Oxon: CABI Publishing.
- Sharpley, R. (2011). *The Study of Tourism*. Routledge.
- Sigala, M. (2016). Social Media and the Co-Creation of Tourism Experiences. Em M. Sigala, M. Sotiriadis, & D. Gursoy (Edits.), *The Handbook of Managing and Marketing Tourism Experiences* (pp. 85-111). Emerald Group Publishing Limited.
- Volgger, M., & Pechlaner, H. (2014). Requirements for destination management organizations in destination governance: Understanding DMO success. *Tourism Management*, 41, 64-75.
- Wichels, S. (2018). A potencialidade das redes sociais na promoção de destinos turísticos: O caso de Tenerife. *Dos Algarves: A Multidisciplinary e-Journal*, 32(2018), 88-106.





