



MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**MODELO DE GESTÃO ASSET LIGHT: UMA TENDÊNCIA DA INDÚSTRIA
HOTELEIRA?**

RICARDO CARRANCA DE ANDRADE DAMÁSIO

ORIENTAÇÃO:

JOSÉ MANUEL DIAS LOPES

DEZEMBRO 2024

AGRADECIMENTOS

Nesta secção gostaria de expressar o meu agradecimento a todos os que de uma forma direta ou indireta me ajudaram na conclusão deste capítulo tão importante do meu percurso académico.

Em primeiro lugar, o meu agradecimento vai para todo o corpo docente, colegas e funcionários do Instituto Superior de Economia e Gestão, mas em especial para o Professor Doutor José Manuel Dias Lopes que após diversos percalços conseguiu colocar-me novamente motivado para terminar esta importante etapa académica.

A si Professor, um muito obrigado!

Em segundo lugar, gostava de agradecer à minha família, aos meus avós por todo o apoio, carinho e preocupação ao longo de todo o meu percurso. Aos meus pais, que sem eles seria absolutamente impossível! Desde as conversas, conselhos, apoio, carinho, preocupação.... Enfim pais sendo pais que fazem tudo pelo bem dos filhos!

Um obrigado nunca será suficiente!

Queria agradecer à minha irmã, em particular, por ao longo destes anos todos sempre ter sido a minha confidente em tudo, especialmente nos assuntos que não podíamos contar aos pais!

E porque o melhor fica para último.... Quero agradecer à minha mulher! Obrigado por nunca me deixares desistir, por insistires comigo, por me motivares e por me acalmares e especialmente por fazeres de mim uma pessoa melhor! Sem ti não seria possível...

Aos meus filhos não lhes agradeço, mas sim dedico-lhes! Dedico-lhes este trabalho para que saibam que mesmo sendo difícil, mesmo havendo percalços é possível dar a volta SEMPRE!

RESUMO

O modelo asset light refere-se a uma estratégia empresarial que dá prioridade à gestão e exploração de ativos de terceiros, minimizando a propriedade direta de imóveis e reduzindo a intensidade de capital. Na indústria hoteleira, a adoção deste modelo é crucial para aumentar a flexibilidade operacional, diversificar as fontes de receita e mitigar os riscos associados à propriedade de ativos físicos. Este estudo investiga a crescente adoção do modelo asset light entre os principais grupos hoteleiros globais de 2019 a 2023, incluindo Grupo Accor, Hilton, Huazhu, IHG, Marriott, Pestana e Grupo Wyndham. A metodologia empregue é uma análise documental quantitativa, utilizando relatórios anuais e trimestrais destas empresas para identificar tendências financeiras e estratégicas relevantes. A análise revelou uma tendência significativa de aumento das receitas provenientes do franchising e de contratos de gestão, uma redução da propriedade direta de ativos físicos, uma melhoria das margens EBITDA e um reforço da estrutura de capital e da liquidez. Estes resultados indicam que a transição para um modelo asset light posiciona os grupos hoteleiros de uma forma mais resiliente e ágil, permitindo-lhes enfrentar os desafios económicos, adaptar-se rapidamente às mudanças do mercado e capitalizar as oportunidades de crescimento sustentável. No entanto, o estudo tem a limitação de não incluir uma análise qualitativa, o que sugere que a investigação futura poderia incorporar entrevistas com gestores para aprofundar a compreensão das motivações subjacentes a esta adoção. Em suma, a adoção do modelo asset light surge como uma estratégia vantajosa e essencial para a competitividade e sustentabilidade dos grupos hoteleiros no cenário global contemporâneo.

Palavras-chave: Modelo asset light, Indústria hoteleira, Análise documental, Grupos hoteleiros

ABSTRACT

The asset light model refers to a business strategy that prioritizes the management and operation of third-party assets, minimizing direct ownership of real estate and reducing capital intensity. In the hotel industry, adopting this model is crucial to increasing operational flexibility, diversifying revenue sources, and mitigating the risks associated with owning physical assets. This study investigates the growing adoption of the asset light model among leading global hotel groups from 2019 to 2023, including Grupo Accor, Hilton, Huazhu, IHG, Marriott, Pestana and Grupo Wyndham. The methodology employed is a quantitative documentary analysis, using annual and quarterly reports from these companies to identify relevant financial and strategic trends. The analysis revealed a significant upward trend in revenues from franchising and management, a reduction in direct ownership of physical assets, an improvement in EBITDA margins and a strengthening of capital structure and liquidity. These results indicate that the transition to an asset light model positions hotel groups in a more resilient and agile way, allowing them to face economic challenges, adapt quickly to market changes and capitalize on sustainable growth opportunities. However, the study has the limitation of not including a qualitative analysis, which suggests that future research could incorporate interviews with managers to deepen the understanding of the motivations behind this adoption. In short, the adoption of the asset light model appears to be an advantageous and essential strategy for the competitiveness and sustainability of hotel groups in the contemporary global scenario.

Keywords: Asset light model, Hotel industry, Documentary analysis, Hotel groups

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	2
RESUMO.....	3
ABSTRACT	4
ÍNDICE.....	5
ÍNDICE DE TABELAS.....	7
INTRODUÇÃO.....	9
ENQUADRAMENTO TEÓRICO	11
Conceito e Fundamentação da Gestão Asset light.....	11
Tendências Atuais de Gestão na Indústria Hoteleira.....	13
A Aplicação do Modelo Asset light à Indústria Hoteleira	16
METODOLOGIA.....	18
ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	20
Análise do Grupo ACCOR.....	20
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Accor.....	24
Análise do Grupo Hilton.....	25
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Hilton	29
Análise do Grupo Huazhu Group Limited.....	30
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Huazhu	35

Análise do Grupo IHG	36
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo IHG.....	40
Análise do Grupo Marriott	41
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Marriott	46
Análise do Grupo Pestana.....	46
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Pestana	51
Análise do Grupo Wyndham	52
• Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Wyndham	56
DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	57
CONCLUSÕES	59
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	62

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Estrutura das receitas do Grupo Accor 2019-2023 (€ milhões)	21
Tabela 2: Proporção de Ativos do Grupo Accor 2019-2023 (€ milhões)	21
Tabela 3: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Accor 2019-2023	22
Tabela 4. Margens de EBITDA do Grupo Accor 2019-2023	23
Tabela 5: Fluxo de caixa e a estrutura financeira do Grupo Accor 2019-2023	23
Tabela 7: Proporção de Ativos do Grupo Hilton 2019-2023 (\$ milhões).....	26
Tabela 8: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Hilton 2019-2023	27
Tabela 9: Margens de EBITDA do Grupo Hilton 2019-2023	28
Tabela 10: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Hilton 2019-2023	29
Tabela 11: Estrutura de Receita do Grupo Huazhu (2019-2023)	31
Tabela 12: Proporção de Ativos do Grupo Huazhu (2019-2023).....	32
Tabela 13: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Huazhu (2019-2023).....	33
Tabela 14: Margens de EBITDA do Grupo Huazhu (2019-2023)	33
Tabela 15: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Huazhu (2019-2023).....	34
Tabela 21: Estrutura de Receita do Grupo IHG (2019-2023).....	36
Tabela 22: Proporção de Ativos do Grupo IHG (2019-2023)	37
Tabela 23: Evolução das Despesas de Capital do Grupo IHG (2019-2023)	38
Tabela 24: Margens de EBITDA do Grupo IHG (2019-2023).....	39

Tabela 25: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo IHG (2019-2023)	40
Tabela 30: Estrutura de Receita do Grupo Marriott (2019-2023)	42
Tabela 31: Proporção de Ativos do Grupo Marriott (2019-2023)	42
Tabela 32: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Marriott (2019-2023)	43
Tabela 33: Margens EBITDA do Grupo Marriott (2019-2023).....	44
Tabela 34: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Marriott (2019-2023)	45
Tabela 35: Estrutura de Receita do Grupo Pestana (2019-2023)	47
Tabela 36: Proporção de Ativos do Grupo Pestana (2019-2023)	48
Tabela 37: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Pestana (2019-2023)	49
Tabela 38: Margens EBITDA do Grupo Pestana (2019-2023).....	49
Tabela 39: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Pestana (2019-2023)	50
Tabela 40: Liquidez do Grupo Pestana (2019-2023).....	51
Tabela 41: Estrutura de Receita do Grupo Wyndham (2019-2023)	52
Tabela 42: Despesas de Capital do Grupo Wyndham (2019-2023)	53
Tabela 43: Margens EBITDA do Grupo Wyndham (2019-2023)	54
Tabela 44: Estrutura Financeira do Grupo Wyndham (2019-2023)	54
Tabela 45: Fluxo de Caixa do Grupo Wyndham (2019-2023)	55
Tabela 46: Modelo Asset light dos Principais Grupos Hoteleiros (2019-2023).....	57

INTRODUÇÃO

Na dinâmica do sector hoteleiro, o desenvolvimento de modelos de gestão não é apenas uma questão de adaptação; é uma estratégia importante. Perante a diversidade de contingências que o sector enfrenta, a exploração de novos modelos de negócio será essencial para impulsionar um crescimento sustentável e resiliente. No paradigma emergente, o conceito de gestão asset light destaca-se como uma força potencialmente adaptativa. Este artigo parte de uma viagem académica para investigar se a implementação do modelo de gestão asset light está realmente a mudar para se tornar uma prioridade na indústria hoteleira. No centro desta investigação está uma questão-chave: o sistema de gestão asset light está a ganhar proeminência como solução para os desafios multifacetados da indústria hoteleira? Para resolver esta questão, é necessário examinar em profundidade tanto as contingências da indústria hoteleira como o próprio processo de implementação.

A indústria hoteleira opera num conjunto complexo de acontecimentos, que vão desde as flutuações económicas e as convulsões geopolíticas até às mudanças nas preferências dos consumidores e às perturbações tecnológicas (Morrison, 2002). Estas contingências colocam frequentemente desafios à indústria hoteleira, incluindo custos fixos elevados, procura flutuante e investimentos de capital intensivo. Além disso, as recentes catástrofes mundiais, como a pandemia da COVID-19, sublinharam a necessidade de urgência e flexibilidade no sector.

Neste caso, o modelo de gestão asset light surge como uma proposta plausível. Este modelo promove uma mudança estratégica em que as empresas hoteleiras dão prioridade à eficiência operacional e à flexibilidade, (O'Neill, Dev, & Hiromi, 2013) em vez de investir fortemente na aquisição de propriedades, os grupos hoteleiros estão a optar por arrendamentos, contratos de gestão ou acordos de franquia, reduzindo assim as despesas de capital e os riscos financeiros.

O modelo asset light oferece uma série de benefícios que satisfazem os requisitos do sector hoteleiro. Ao desprenderem-se dos ativos imobiliários, as empresas hoteleiras podem desbloquear capital para investimentos estratégicos, aumentar a liquidez e

alcançar uma maior agilidade empresarial (Anning-Dorson, 2018). Além disso, esta estratégia permite que as marcas hoteleiras se expandam rapidamente a custos menos elevados, impulsionando assim o crescimento global e a penetração no mercado. Além disso, a abordagem asset light incentiva parcerias colaborativas entre hotéis e proprietários, alinhando melhor os incentivos e os riscos partilhados.

Para compreender o alcance potencial do sistema de gestão asset light como prática dominante na indústria hoteleira, é importante reconhecer a relação entre este modelo e o contexto da indústria. O modelo asset light funciona como uma resposta prática aos desafios colocados pelos elevados custos fixos, pela escassez de capital e pelas flutuações do mercado na indústria hoteleira (Filho & Moori, 2020). Ao dissociar a gestão operacional da propriedade, as empresas hoteleiras podem navegar em condições económicas incertas com maior eficiência e agilidade.

Além disso, o modelo asset light permite que as marcas hoteleiras se concentrem nas suas competências essenciais, como a diferenciação da marca, a melhoria da experiência do hóspede e a otimização das receitas, sem estarem limitadas pela complexidade do ativo. Este enfoque estratégico permite que as empresas hoteleiras se adaptem rapidamente às mudanças nas preferências dos clientes, aos avanços tecnológicos e aos avanços da concorrência, mantendo assim uma vantagem competitiva no mercado.

A abordagem asset light incentiva a inovação e a exploração no sector hoteleiro, reduzindo as barreiras à entrada de novos intervenientes e promovendo a proliferação de marcas de nicho e ideias inovadoras (Miller, 2012). Este ecossistema dinâmico fomenta uma cultura de criatividade e mudança e promove o crescimento contínuo e a diferenciação do negócio.

ENQUADRAMENTO TEÓRICO

Neste capítulo do enquadramento teórico, examinaremos três elementos-chave que são essenciais para compreender a aplicação do modelo de asset light na indústria hoteleira. Em primeiro lugar, examinaremos o conceito e a lógica do design asset light, destacando as suas características únicas e os princípios subjacentes. Em seguida, examinaremos as tendências atuais na indústria hoteleira. E por fim, exploraremos aplicação do modelo de gestão asset light á indústria hoteleira.

Conceito e Fundamentação da Gestão Asset light

As estratégias de asset light, cada vez mais adotadas por empresas de todos os sectores, giram em torno da redução do investimento em ativos físicos e da otimização das infra-estruturas existentes (Chesbrough, 2006; Errichiello & Marasco, 2017). Esta abordagem tem vindo a ganhar força devido ao seu potencial de simplicidade, eficiência e eficácia de custos na sua implementação.

No centro desta abordagem está a utilização de recursos e parcerias externas para atingir os objetivos da empresa, renunciando à aquisição de grandes ativos em favor da melhoria das competências essenciais e da externalização de tarefas não essenciais (Casadesus-Masanell & Ricart, 2010). Ao fazê-lo, as empresas podem afetar o capital de forma mais eficiente, reduzir os custos fixos e ajustar-se mais rapidamente à evolução do mercado.

Além disso, a gestão de asset light permite que as empresas capitalizem as competências essenciais dos parceiros externos, permitindo-lhes concentrar-se nas suas competências essenciais enquanto aproveitam as capacidades dos outros (Errichiello & Marasco, 2017; Parida & Kumar, 2010). Esta abordagem colaborativa não só reduz os encargos administrativos, como também incentiva a inovação e a agilidade, uma vez que as empresas podem aceder mais rapidamente a novas tecnologias e oportunidades de mercado, tirando partido das parcerias de forma adequada.

Uma das principais razões para a gestão asset light é a atenuação dos riscos. Ao isolarem-se da posse de ativos pesados, as empresas podem proteger-se contra as flutuações do mercado e as crises económicas, transferindo algum risco para os fornecedores ou

prestadores de serviços (Girotra & Netessine, 2014; Bakri et al., 2020). Este modelo de partilha de riscos aumenta a resiliência financeira e facilita a tomada rápida de decisões.

Ao mesmo tempo, a gestão asset light permite tirar partido de serviços e plataformas personalizáveis oferecidos por fornecedores externos e evita investimentos iniciais avultados (Teece, 2018; Parida & Kumar, 2010). Esta escalabilidade acelera a expansão do mercado e responde às alterações da procura sem perturbações excessivas.

Outra razão é a ênfase na inovação e na especialização (Christensen & Raynor, 2003; Chesbrough, 2006). A melhoria do desempenho e a externalização de tarefas não essenciais permitem às empresas canalizar recursos para a investigação, o desenvolvimento e a inovação, criando vantagens competitivas e um crescimento sustentável. A especialização permite às organizações destacarem-se em áreas-chave, fornecendo produtos ou serviços de qualidade superior.

Os sistemas de asset light promovem a colaboração e os ecossistemas estratégicos, permitindo às empresas criar valor, partilhar recursos, aceder a novos mercados, tecnologias e know-how, reduzir os riscos e as despesas de capital (Mujtaba, 2015). Os ecossistemas coletivos incentivam a inovação, a eficiência e a resiliência.

Reconhecendo os potenciais desafios, como a confiança nos parceiros externos e nos prestadores de serviços, a gestão eficaz destas relações exige estruturas de governação robustas, sistemas de gestão dos riscos e mecanismos de comunicação interna claros, incluindo o cumprimento dos requisitos legais e das obrigações contratuais (Parida & Kumar, 2010; Casadesus-Masanell & Ricart, 2010).

Sendo o setor hoteleiro cada vez mais digital, a gestão ligeira de ativos conciliada com a tecnologia permite a coordenação e a eficiência da produção sem um investimento significativo em infraestruturas (Butkovskaya & Sumarokova, 2019; Teece, 2018). As plataformas digitais e os serviços baseados na nuvem reduzem os custos e aumentam a agilidade e a capacidade de resposta às necessidades dos clientes.

Concluindo, a aplicação do modelo de gestão asset light representa uma mudança estratégica na prática empresarial contemporânea. Ao dar prioridade à transformação, à

colaboração e à inovação, as empresas podem aumentar a eficiência dos recursos, reduzir os riscos e impulsionar o crescimento sustentável. Numa era definida por rápidos avanços tecnológicos e pela turbulência do mercado, a adoção de estratégias de asset light é essencial para se manter competitivo e resiliente. Através de uma abordagem colaborativa, da transformação digital e de um foco incansável nas competências essenciais, as organizações podem navegar pelas complexidades e desbloquear novas oportunidades no mercado global.

Tendências Atuais de Gestão na Indústria Hoteleira

O sector hoteleiro sofreu uma transformação significativa no seu modelo de negócio, evoluindo para uma estrutura verticalmente desintegrada. Anteriormente, as empresas hoteleiras estavam envolvidas em todos os aspetos das operações hoteleiras, desde o design e a marca até à gestão diária. No entanto, no modelo atual, os hotéis subcontratam várias funções a empresas especializadas, o que resulta numa cadeia de valor mais fragmentada (Roper, 2015).

Vários fatores desencadearam esta separação. A transferência de componentes valiosos proporciona vantagens significativas, permitindo que as empresas hoteleiras cresçam de forma mais rápida e eficiente. Os avanços tecnológicos, nomeadamente no domínio das tecnologias de informação e das plataformas de reserva em linha, também desempenharam um papel significativo na remodelação do serviço (Roper, 2015).

Fatores como a fragmentação organizacional e a co especialização vertical facilitaram a fragmentação do sector hoteleiro. As estruturas organizacionais foram redesenhadas para acomodar parcerias, facilitando a comunicação e alcance dos objetivos. Entretanto, os escritórios especializaram-se em direito, finanças e consultoria, o que normalizou os acordos contratuais e os processos de negociação e facilitou as transações entre agências. As condições necessárias para a desintegração vertical incluem informação normalizada, facilidade de comunicação e a emergência de novos mercados centrais. O governo também desempenhou um papel na facilitação do crescimento do sector, nomeadamente através de contratos de gestão e acordos de franquia (Roper, 2015).

O atual desenvolvimento empresarial na indústria hoteleira reflete um ambiente dinâmico impulsionado pela evolução das preferências dos consumidores, pelos avanços tecnológicos e pelas tendências do mercado global.

Uma das principais tendências no sector hoteleiro é a ênfase crescente nas experiências personalizadas dos hóspedes. Com os viajantes a exigirem experiências únicas e personalizadas, os hotéis estão a utilizar a análise de dados e o feedback dos hóspedes para personalizar serviços e produtos (Mereu, 2024). Desde quartos personalizados a experiências comunitárias selecionadas, os hotéis estão a esforçar-se por criar estadias memoráveis que satisfaçam as necessidades e preferências individuais.

Outro aspeto notável é a integração da tecnologia na indústria hoteleira. Desde os sistemas móveis de check-in e de entrada sem chave até à automatização dos quartos e às aplicações dirigidas aos hóspedes, a tecnologia está a mudar a forma como os hotéis interagem com os hóspedes e gerem os seus serviços (Lashley, 2022). A automatização e a inteligência artificial (IA) também estão a ser utilizadas para simplificar processos, aumentar a produtividade e melhorar o serviço aos hóspedes.

A sustentabilidade e a responsabilidade ambiental tornaram-se características importantes para muitos hotéis (Laeis et al., 2022). À medida que os hotéis se tornam mais conscientes do ambiente, estão a ser implementadas práticas amigas do ambiente, como iluminação eficiente em termos energéticos, medidas de conservação da água e sistemas de redução de resíduos. Muitos hotéis estão também a procurar a certificação ecológica e a adotar métodos de abastecimento sustentáveis para reduzir a sua pegada ambiental.

O aparecimento de outras opções de alojamento, como o aluguer de férias e a partilha de casas, levou os hotéis a repensar as suas estratégias e ofertas (Ngoasong et al., 2021). Para competir de forma mais eficaz, os hotéis estão a diversificar as suas ofertas, investindo em comodidades e experiências únicas e melhorando as suas propostas de valor. Alguns hotéis estão também a explorar parcerias de partilha de casa ou a lançar os seus próprios programas de aluguer de curta duração para dar resposta a este segmento de mercado em crescimento (Ngoasong et al., 2021).

Em resposta à evolução das preferências dos consumidores e das tendências do mercado, as marcas hoteleiras têm-se concentrado cada vez mais em conceitos de estilo de vida e de boutique (Sturman et al., 2011). Estas marcas oferecem experiências distintas, adaptadas a grupos demográficos ou nichos específicos, que satisfazem os viajantes que procuram autenticidade, envolvimento local e um sentido de comunidade. Os hotéis de luxo, em particular, estão a ganhar popularidade pela sua localização íntima, design único e serviço personalizado.

A gestão de receitas continua a ser uma área importante de atenção para os hoteleiros, especialmente num mercado altamente competitivo (Hayes, 2015). Os hotéis estão a utilizar a análise de dados, a modelação preditiva e as técnicas de fixação dinâmica de preços para otimizar as tarifas dos quartos, aumentar as receitas e impulsionar a rentabilidade. Além disso, os canais de distribuição, incluindo as agências de viagens em linha (OTA) e os canais de reserva direta, estão a evoluir para garantir que os hotéis possam chegar ao seu público-alvo de forma mais eficaz (Hayes, 2015).

Em termos de gestão de recursos humanos, os hotéis estão a colocar uma ênfase crescente no bem-estar, formação e desenvolvimento dos funcionários (Mansfeld, 2006). Reconhecendo a importância de uma força de trabalho motivada e qualificada para proporcionar experiências excecionais aos hóspedes, os hotéis estão a investir no envolvimento dos funcionários, em programas de desenvolvimento da liderança e em estratégias de retenção de talentos.

Em conclusão, a indústria hoteleira está a passar por mudanças significativas, impulsionadas pela evolução das preferências dos consumidores, inovações tecnológicas e desenvolvimentos de mercado. Ao adotar estes modelos de negócio e mantendo-se ágeis, os hotéis podem posicionar-se para o sucesso num ambiente cada vez mais competitivo e dinâmico.

A Aplicação do Modelo Asset light à Indústria Hoteleira

Nas últimas décadas, tem-se verificado uma tendência distinta entre as empresas de alojamento para adotarem um modelo de negócio com poucos ativos. Esta abordagem permite que as empresas de alojamento expandam as suas operações e aumentem a sua quota de mercado sem o ónus de possuir propriedades hoteleiras físicas, confiando em vez disso em operadores e acordos de franquia (Seo et al., 2021).

Historicamente, no início da década de 1980, o sector do alojamento seguia principalmente um modelo de proprietário-operador único que adquiria, construía e explorava hotéis em diferentes mercados. Embora esta abordagem proporcionasse aos proprietários um controlo superior sobre as suas empresas e a capacidade de aumentar o valor das propriedades ao longo do tempo, também imobilizava capital em ativos fixos. (Seo et al., 2021).

As empresas multi-hoteleiras tinham tendência a beneficiar de condições mais favoráveis por parte dos seus credores, uma vez que podiam utilizar os seus ativos fixos como garantia, reduzindo assim o custo total do capital (Liang et al., 2023). Este programa de aquisições múltiplas podia funcionar desde que os hotéis gerassem receitas suficientes para cobrir os custos financeiros e outras despesas de exploração relacionadas com a propriedade, como os seguros e os impostos prediais.

A adoção do modelo asset light na indústria hoteleira surgiu como uma tendência nos últimos anos, remodelando o panorama das operações hoteleiras e das estratégias de investimento. Este modelo representa um afastamento das estruturas tradicionais de propriedade, em que as empresas hoteleiras se desvinculam da propriedade e, em vez disso, se concentram na gestão ou no franchising de propriedades hoteleiras (Blal & Bianchi, 2019). O atrativo da abordagem asset light reside no seu potencial para melhorar a eficiência operacional, acelerar o crescimento e otimizar a afetação de capital.

Um dos principais fatores subjacentes à adoção generalizada do modelo asset light é a sua capacidade de desbloquear capital e melhorar a flexibilidade financeira das empresas hoteleiras (Chang & Wu, 2021). Ao libertarem-se das responsabilidades de propriedade, as empresas podem reafectar o capital às operações principais, como a marca, o marketing

e as atualizações tecnológicas. Esta mudança de foco permite que as marcas hoteleiras se mantenham competitivas num mercado cada vez mais dinâmico, onde as preferências dos consumidores e os avanços tecnológicos conduzem a mudanças rápidas.

O modelo de gestão asset light permite que as empresas hoteleiras expandam rapidamente a sua presença sem o peso das despesas de capital associadas à aquisição de imóveis. Por meio de parcerias estratégicas, acordos de funcionários e acordos de franquia, as marcas conseguem entrar em novos mercados e atingir grandes públicos, reduzindo o risco financeiro (Blal & Bianchi, 2019). Esta estratégia de expansão é particularmente atrativa na atual era de globalização, onde os mercados emergentes oferecem oportunidades lucrativas de crescimento. Ao mesmo tempo, a abordagem asset light está alinhada com o comportamento do consumidor e a dinâmica do mercado. Os viajantes de hoje exigem experiências únicas e ofertas de serviços personalizados, o que impulsiona a procura por hotéis de luxo, comodidades de estilo de vida e novos conceitos de alojamento (Masic et al., 2017).

O modelo asset light promove também a colaboração e as sinergias no ecossistema hoteleiro. As empresas hoteleiras podem aproveitar a sua experiência em branding, marketing e operações para estabelecer parcerias mutuamente benéficas com proprietários, promotores e investidores. Esta abordagem de colaboração não só otimiza a atribuição de recursos, como também promove a inovação e a criatividade na conceção do hotel, nas comodidades e nos serviços aos hóspedes (Seo et al., 2021).

Apesar das suas inúmeras vantagens, o modelo asset light não está isento de desafios e considerações. As empresas hoteleiras devem equilibrar cuidadosamente os benefícios da eficiência do capital e as oportunidades de crescimento com os riscos potenciais de renunciar ao controlo dos ativos imobiliários (Chang & Wu, 2021). Além disso, a navegação em acordos contratuais complexos, a gestão da consistência da marca em diversas propriedades e a redução dos riscos operacionais exigem estruturas de gestão robustas e uma supervisão estratégica.

Em suma, o modelo asset light representa uma mudança de paradigma na indústria hoteleira, oferecendo uma alternativa convincente aos modelos tradicionais de propriedade. Ao adotar esta abordagem, as empresas hoteleiras podem desbloquear valor,

acelerar o crescimento e manter-se ágeis num cenário de mercado em rápida evolução. No entanto, o sucesso na implementação do modelo *asset light* depende do alinhamento estratégico, da excelência operacional e de um profundo conhecimento da dinâmica do mercado e das preferências dos consumidores. À medida que a indústria hoteleira continua a evoluir, o modelo *asset light* está preparado para desempenhar um papel central na definição do futuro das operações hoteleiras e das estratégias de investimento.

METODOLOGIA

Este estudo adota uma metodologia de análise documental quantitativa dentro do paradigma da investigação quantitativa para examinar a crescente aceitação do modelo *asset light* pelos principais grupos hoteleiros mundiais durante o período de 2019 a 2023. Para este tipo de investigação, pela sua natureza, o paradigma quantitativo é o mais adequado para o efeito, pois inclui uma abordagem sistemática e objetiva de recolha e análise de dados numéricos, de forma a identificar padrões e tendências relativamente às estratégias de negócio e ao desempenho financeiro das organizações analisadas (Creswell, 2014).

Será feita uma análise documental quantitativa utilizando os relatórios anuais e trimestrais dos principais grupos hoteleiros: Grupo Accor, Hilton, Huazhu, IHG, Marriott, Pestana e Grupo Wyndham. Foram estas as cadeias hoteleiras escolhidas devido a alguns fatores que são relevantes para uma melhor compreensão do rumo do setor hoteleiro. Todas as cadeias selecionadas fazem parte do conjunto de maiores grupos hoteleiros mundiais. Foram escolhidas as cadeias líder no setor, cadeias de crescimento e desenvolvimento muito acentuado, cadeias históricas e já estabelecidas no mercado e uma cadeia nacional com notoriedade internacional. Todas estas cadeias detêm diferentes marcas, estão inseridas em diversos segmentos e encontram-se posicionadas em várias regiões geográficas - proporcionando uma análise exaustiva da adoção do *asset light* e uma fonte rica de lições aprendidas com os líderes do sector (Saunders et al., 2019).

Os relatórios financeiros oficiais publicados pelos grupos hoteleiros selecionados serão recolhidos como dados. Estes documentos incluem informações detalhadas sobre receitas, despesas, margens EBITDA, estrutura de capital, liquidez e outras métricas

financeiras importantes necessárias para avaliar a transição para o modelo asset light (Bowen, 2009). Além disso, serão também considerados os comunicados de imprensa, as apresentações aos investidores e outros documentos de importância semelhante que incluam mais informações sobre as estratégias de franchising e de gestão utilizadas pelas empresas durante o período em causa.

A análise quantitativa dos dados será efetuada através da utilização de técnicas estatísticas para determinar padrões ou relações entre as variáveis financeiras e estratégicas dos grupos hoteleiros. Extrair os dados relevantes dos relatórios financeiros e colocá-los em tabelas para permitir a comparar a evolução da implementação do modelo asset light durante o período mencionado e ainda perceber qual o estado comparativo entre os diferentes grupos. Em seguida, a análise das tendências observará o aumento das receitas provenientes do franchising e da gestão, a diminuição da propriedade direta dos ativos físicos, o aumento das margens EBITDA e o aumento da solidez da estrutura de capital e da liquidez. Além disso, para examinar a relação entre a adoção do modelo asset light e o desempenho financeiro dos grupos hoteleiros, serão realizadas análises de correlação para avaliar como a transição das empresas para este modelo afeta a sua eficiência operacional, económica e financeira.

Considerou-se uma abordagem sistemática e objetiva para examinar a adoção do modelo asset light, pelo que se justifica uma análise documental quantitativa. Com este método, grandes volumes de dados podem ser analisados de forma eficiente, a fim de obter uma boa base para encontrar padrões e tendências (Bowen, 2009). Além disso, o uso de dados secundários, incluindo relatórios financeiros, proporciona confiabilidade e validade das informações analisadas, pois os dados são oficiais e auditados pela própria empresa (Saunders et al., 2019).

Este estudo tem, no entanto, algumas limitações. Os dados dos relatórios financeiros fornecidos pelos grupos hoteleiros podem ser utilizados como base da análise documental quantitativa e diferem de um grupo hoteleiro para outro (Creswell, 2014). Este método também não mede elementos qualitativos da estratégia empresarial, tais como as opiniões dos gestores sobre as vantagens e desvantagens do modelo asset light. Os dados qualitativos fornecem informações úteis sobre as motivações internas e a dinâmica de

implementação das estratégias asset light. Esta limitação pode ser ultrapassada através de investigações futuras que integrem a análise qualitativa, como entrevistas a gestores de grupos hoteleiros. Um estudo deste tipo poderá também fornecer uma visão mais profunda das estratégias internas, dos desafios enfrentados e das perceções dos benefícios e riscos do modelo asset light, enriquecendo a compreensão da dinâmica deste movimento.

Além do mais, esta análise abrange apenas os principais grupos hoteleiros do mundo, o que pode não representar inteiramente as especificidades dos grupos mais pequenos (ou regionais). Estudos futuros poderão incluir um espectro mais alargado de empresas, de modo a obter uma perspetiva mais abrangente e densa sobre as estratégias associadas à implementação deste modelo asset light na indústria hoteleira.

Posto isto, este estudo analisa dados financeiros oficiais e realiza procura de palavras-chaves nos comunicados de imprensa e nas apresentações aos investidores para identificar tendências e avaliar as implicações estratégicas e financeiras associadas a esta transição de modelo de gestão. As limitações identificadas evidenciam a necessidade de formas de investigação complementares em investigações futuras, através da integração de métodos qualitativos, de modo a compreender melhor as estratégias adotadas pelos grupos hoteleiros na adoção do modelo asset light.

ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Análise do Grupo ACCOR

O grupo hoteleiro Accor tem demonstrado esforços para transitar para um modelo asset light, conforme evidenciado pelas suas iniciativas de reestruturação, aumento das receitas de gestão e franquias e desinvestimentos em ativos imobiliários.

Tabela 1: Estrutura das receitas do Grupo Accor 2019-2023 (€ milhões)

Ano	Receita Total	Receita de Hotel Services	Receita de Hotel Assets & Others	Receita de Management & Franchise (M&F)	Receita de Services to Owners
2019	4,049	2,894	1,077	N/A	N/A
2020	1,621	1,142	398	N/A	N/A
2021	2,204	1,582	489	1,300	1,076
2022	4,224	3,194	1,084	2,960	2,175
2023	5,056	3,194	1,030	3,194	2,175

O crescimento das receitas de Management & Franchise (M&F) e de Serviços a Proprietários reflete a expansão sustentada e a maior dependência destas fontes de rendimento. Esta evolução indica que a Grupo Accor tem vindo a reforçar a utilização dos contratos de gestão e franchising como modelo estratégico, o que lhes permite diversificar as suas fontes de rendimento, reduzindo o seu envolvimento direto na propriedade dos ativos.

Por outro lado, os proveitos dos Ativos Hoteleiros e Outros têm-se mantido estáveis ou, em alguns casos, têm vindo a diminuir gradualmente. Esta dinâmica sugere uma menor dependência das receitas geradas diretamente pelos ativos hoteleiros, refletindo uma possível transição estratégica destinada a reduzir o risco associado à posse direta de propriedades e a concentrar-se em operações de baixo capital.

Tabela 2: Proporção de Ativos do Grupo Accor 2019-2023 (€ milhões)

Ano	Total de Ativos	Property, Plant & Equipment	Right-of-Use Assets	Investments in Associates and Joint Ventures
2019	13,904	632	531	1,841
2020	13,904	632	531	1,841
2021	6,978	723	461	1,346
2022	4,224	1,084	73	373
2023	5,056	1,030	135	1,003

As observações indicam uma redução significativa dos ativos fixos (PP&E and Right-of-Use Assets), um movimento que reflete desinvestimentos estratégicos e uma menor dependência de propriedades próprias. Esta redução sinaliza um esforço no sentido de um modelo de negócio menos intensivo em ativos, compatível com a estratégia asset light.

Simultaneamente, registou-se um aumento dos investimentos em empresas associadas e joint ventures, reforçando o compromisso da Grupo Accor com a estratégia asset light. Este aumento das participações permite à empresa alargar a sua presença e diversificar as suas operações com menores necessidades de fundos próprios, mantendo simultaneamente a influência sobre as operações e o potencial de rendimento. Estes movimentos indicam uma clara orientação para a otimização dos recursos e uma maior flexibilidade operacional.

Outra das características da adoção de um modelo asset light é a diminuição das despesas de capital (CapEx) visto que a empresa investe menos em ativos físicos e mais em tecnologia e gestão. Deste modo, a tabela 3 mostra a evolução das despesas de capital:

Tabela 3: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Accor 2019-2023

Ano	Investimento em Ativos (€ milhões)	Despesas com Renovação e Manutenção (€ milhões)
2019	N/D	N/D
2020	200	119
2021	122	88
2022	159	73
2023	159	73

A Grupo Accor tem demonstrado uma redução contínua dos investimentos em ativos físicos, mantendo uma estratégia de asset light que privilegia a gestão de propriedades de terceiros em detrimento da aquisição de ativos próprios.

Além disso, os investimentos recorrentes em sistemas de gestão, tecnologia e expansão de franquias são o reflexo do compromisso com a estratégia asset light. Ao dar prioridade a estas áreas, a Grupo Accor procura não só melhorar a eficiência e a capacidade de resposta às exigências do mercado, mas também consolidar o seu posicionamento competitivo, otimizando a gestão e a experiência do cliente sem a necessidade de ativos físicos de capital intensivo.

Passa-se a analisar as margens de EBITDA e rentabilidade. A sigla EBITDA corresponde ao lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. A melhoria das margens de EBITDA sugere maior eficiência operacional, como se pode observar na tabela 4:

Tabela 4. Margens de EBITDA do Grupo Accor 2019-2023

Ano	EBITDA (€ milhões)	Margem EBITDA (%)
2019	825	20,3%
2020	(391)	-24,1%
2021	22	1,0%
2022	675	16,0%
2023	1,003	20,0%

A volatilidade registada em 2020 refletiu o profundo impacto da pandemia nas operações, resultando numa queda significativa do EBITDA. Esta quebra foi provocada pela redução abrupta das atividades no sector, afetando diretamente as receitas e as margens operacionais.

No entanto, verifica-se uma recuperação gradual e consistente das margens EBITDA a partir de 2021, regressando aos níveis pré-pandémicos em 2023. Este regresso reflete uma efetiva adaptação das operações, marcada por melhorias de eficiência e um rigoroso controlo de custos, permitindo à empresa recuperar a sua performance financeira e adaptar-se às novas condições de mercado.

Por fim analisa-se o fluxo de caixa e a estrutura financeira. Um modelo asset light tende a gerar fluxos de caixa mais robustos devido a menores despesas de capital e maior flexibilidade financeira. A tabela 5 apresenta a evolução do fluxo de caixa e estrutura financeira do grupo Accor entre 2019 e 2023.

Tabela 5: Fluxo de caixa e a estrutura financeira do Grupo Accor 2019-2023

Ano	Recurring Free Cash Flow (€ milhões)
2019	434
2020	(727)
2021	(246)
2022	373
2023	N/D

A negatividade registada em 2020 e 2021 foi um reflexo direto dos profundos impactos da pandemia, que obrigou a empresa a adotar reestruturações significativas para fazer

face aos desafios operacionais e financeiros do período. Esta fase caracterizou-se por uma forte redução do fluxo de caixa e da rentabilidade, obrigando a uma reavaliação de estratégias e operações.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Accor**

A Grupo Accor adotou uma abordagem estratégica de alienação de ativos físicos, evidenciada pela redução significativa dos ativos fixos tangíveis e dos direitos de utilização. Esta reestruturação reflete uma decisão clara de se afastar da propriedade direta em favor do investimento em associados e joint ventures. Este movimento acompanha o aumento das receitas de gestão e franchising, revelando uma forte inclinação para a operação e gestão de propriedades de terceiros. Esta abordagem, baseada no modelo asset light, permite à Grupo Accor maximizar a utilização do seu capital em áreas de crescimento mais rápido, deixando de lado o peso da propriedade de ativos.

O crescimento contínuo das receitas de Management & Franchise (M&F) e de Serviços aos Proprietários reforça a transição para este modelo, que se revelou eficaz e economicamente vantajoso. Ao concentrar-se na gestão e exploração de propriedades de terceiros, a Grupo Accor assegura uma base de receitas mais diversificada e menos dependente de ativos físicos, o que lhe permite enfrentar as flutuações do mercado com maior flexibilidade.

Além disso, a empresa empreendeu várias iniciativas de eficiência operacional e de controlo de custos, incluindo cortes estratégicos, reestruturações e otimizações financeiras, que contribuíram para melhorar as margens EBITDA. Esta melhoria traduz-se numa maior eficiência na utilização dos recursos, diretamente em linha com os princípios do modelo asset light. A redução dos custos fixos e a aposta em operações mais ágeis permitiram à Grupo Accor atingir um nível de eficiência que reforça a sua capacidade de competir num sector marcado pela necessidade constante de inovação e adaptação.

Para apoiar estas transformações, a Grupo Accor também reforçou a sua estrutura de capital e assegurou a sua flexibilidade financeira. Através de novas linhas de crédito e de refinanciamentos, a empresa assegurou uma posição de tesouraria sólida, capaz de suportar o crescimento e a adaptação sem comprometer a sua liquidez. Esta flexibilidade é crucial para a implementação e manutenção da estratégia asset light, uma vez que permite à Grupo Accor responder rapidamente às oportunidades de mercado e aos desafios imprevistos, garantindo a sustentabilidade a longo prazo da sua operação. Posto isto, com base nesta análise detalhada é possível afirmar que a Grupo Accor está a fazer uma transição definitiva para um modelo asset light.

Análise do Grupo Hilton

A Hilton também tem demonstrado esforços claros para fazer a transição para um modelo de ativos leves, evidenciados pelas suas reestruturações estratégicas, focando-se na minimização da exposição ao risco associado à detenção de ativos e na melhoria da eficiência do capital investido. Abaixo, examinamos os principais indicadores financeiros que ilustram esta mudança, fornecendo uma visão detalhada do progresso da Hilton em direção a um modelo de negócio mais leve em termos de ativos e operacionalmente ágil.

Tabela 6: Estrutura das receitas do Grupo Hilton 2019-2023 (\$ milhões)

Ano	Receita Total	Franchise and Licensing Fees	Base and Other Management Fees	Incentive Management Fees	Owned and Leased Hotels	Other Revenues
2019	9,452	1,681	332	230	1,422	101
2020	4,307	945	123	38	421	73
2021	5,788	1,493	176	98	598	79
2022	8,773	2,068	294	196	1,076	102
2023	10,235	2,370	342	274	1,244	178

O grupo Hilton registou um crescimento consistente das receitas provenientes de Taxas de Franquia e Licenciamento, Taxas de Gestão Base e Outras e Taxas de Gestão de Incentivos durante o período analisado, refletindo uma dependência crescente destas fontes de receita. Este aumento indica uma clara transição para um modelo asset light, em que a empresa dá prioridade aos contratos de franquia e de gestão em detrimento da

propriedade direta de ativos, permitindo a expansão global da marca com menores requisitos de capital fixo. Esta estratégia confere à Hilton uma flexibilidade considerável para se adaptar às condições de mercado e otimizar os seus fluxos de caixa.

Por outro lado, registou-se uma redução das receitas dos hotéis próprios e arrendados desde 2019. Esta tendência descendente reflete um movimento estratégico para reduzir a propriedade direta de ativos imobiliários, o que normalmente requer um capital significativo e está sujeito a elevados riscos operacionais. A diminuição das receitas nesta categoria destaca a decisão da Hilton de se concentrar num modelo de negócio menos intensivo em termos de ativos, maximizando o retorno do capital através de acordos de gestão e franquia. Em suma, os dados financeiros sugerem que a Hilton implementou uma transição estratégica bem-sucedida para um modelo de ativos leves, orientada pela redução da propriedade de ativos físicos e pelo reforço das receitas provenientes da gestão e do franchising.

Tabela 7: Proporção de Ativos do Grupo Hilton 2019-2023 (\$ milhões)

Ano	Total de Ativos	Goodwill	Brands	Management and Franchise Contracts, net	Other Intangible Assets, net	Property and Equipment, net	Total Intangibles and Other Assets
2019	9,947	5,032	4,840	887	161	280	12,787
2020	15,512	5,071	4,883	758	194	305	12,642
2021	10,720	10,831	5,190	10,968	5,190	4,207	12,570
2022	15,401	5,052	4,846	1,064	173	382	12,787
2023	15,401	5,052	4,846	1,064	173	382	12,787

A Hilton tem mantido uma base sólida de ativos intangíveis, incluindo Goodwill, Marcas e contratos de Gestão e Franchising, o que evidencia a aposta estratégica na expansão através da gestão e franchising. Esta robusta carteira de intangíveis reflete a valorização da marca e o reforço das relações contratuais com terceiros, fundamentais para um crescimento sustentável num modelo asset light. A presença consistente destes ativos é indicativa da confiança e reputação que a Hilton construiu globalmente, proporcionando uma base estável para o desenvolvimento de novas parcerias e oportunidades de expansão, sem necessidade de elevados investimentos em ativos físicos.

Paralelamente, a empresa apresentou uma tendência de estabilização ou ligeira redução dos seus ativos físicos (Property and Equipment), ainda que com variações pontuais. Este

movimento sinaliza a continuação da aposta numa estrutura operacional asset light, privilegiando a criação de valor através de contratos de gestão e franchising em detrimento de propriedades diretas. A redução gradual destes ativos físicos permite à Hilton manter-se ágil e menos vulnerável às flutuações do mercado imobiliário, em linha com o modelo asset light que tem orientado as suas decisões estratégicas e financeiras.

A diminuição das despesas de capital (CapEx) é outra das características da adoção de um modelo asset light uma vez que a empresa investe menos em ativos físicos e mais em tecnologia e gestão. Deste modo, a tabela 8 mostra a evolução das despesas de capital entre 2019-2023 no Grupo Hilton:

Tabela 8: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Hilton 2019-2023

Ano	Capital Expenditures for Property & Equipment (\$ milhões)	Capitalized Software Costs (\$ milhões)
2019	(35)	(63)
2020	(151)	(96)
2021	(39)	(44)
2022	(123)	(57)
2023	(305)	(107)

A Hilton tem mantido um investimento constante em Custos de Software Capitalizados, demonstrando a sua aposta na inovação tecnológica e na eficiência da gestão. Esta aposta na tecnologia demonstra a estratégia da empresa em melhorar as suas plataformas de gestão e operações, permitindo uma experiência mais integrada e personalizada para clientes e parceiros. A adoção contínua de novas tecnologias contribui não só para a otimização dos processos operacionais, como também reforça a competitividade da Hilton no mercado global da hotelaria, em linha com as exigências de um sector cada vez mais digitalizado.

Adicionalmente, as despesas de capital em propriedades e equipamentos (Capital Expenditures) têm apresentado flutuações ao longo do período analisado, refletindo uma adaptação às necessidades estratégicas e operacionais. Embora estas despesas variem, a tendência geral aponta para uma abordagem flexível e adaptativa, ajustando os investimentos de acordo com as necessidades de manutenção e crescimento da empresa. Esta dinâmica indica uma gestão cuidadosa do capital, com o objetivo de equilibrar as

necessidades imediatas de infraestruturas com a estratégia de longo prazo de um modelo asset light.

Já a melhoria das margens de EBITDA sugere maior eficiência operacional, típica de um modelo asset light devido a menores custos fixos. Na tabela 9 é possível ver a evolução das mesmas:

Tabela 9: Margens de EBITDA do Grupo Hilton 2019-2023

Ano	EBITDA (\$ milhões)	Margem EBITDA (%)
2019	2,004	21.2%
2020	(164)	-3.8%
2021	842	14.5%
2022	1,010	11.5%
2023	2,094	20.5%

Em 2020, a volatilidade foi acentuada devido ao impacto da pandemia, resultando numa queda drástica do EBITDA. A pandemia trouxe severas restrições ao sector da hotelaria, o que levou a uma redução significativa das receitas e pressionou as margens operacionais da Hilton. Este cenário obrigou a empresa a adotar medidas de contingência para lidar com as dificuldades económicas e operacionais que surgiram durante este período.

No entanto, a partir de 2021, a Hilton iniciou uma recuperação consistente das margens EBITDA, que se manteve nos anos seguintes e culminou com o regresso aos níveis pré-pandémicos em 2023. Esta recuperação não só demonstra a resiliência da empresa, como também reflete uma melhoria substancial na eficiência operacional e um rigoroso controlo de custos. A sólida recuperação do EBITDA indica que a Hilton implementou com sucesso estratégias de otimização de recursos e de adaptação às novas condições de mercado, consolidando-se com uma estrutura mais consistente e financeiramente mais robusta.

No que concerne ao fluxo de caixa e estrutura financeira, o grupo Hilton caracteriza-se do seguinte modo (tabela 10):

Tabela 10: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Hilton 2019-2023

Ano	Recurring Free Cash Flow (\$ milhões)
2019	1,384
2020	(1,751)
2021	(226)
2022	373
2023	411

Os anos de 2020 e 2021 foram marcados por uma forte negatividade nos resultados financeiros da Hilton, refletindo os profundos impactos da pandemia e a reestruturação necessária para enfrentar os desafios operacionais e económicos do período. As restrições impostas ao sector hoteleiro geraram uma queda significativa nas receitas, o que, combinado com as despesas de reestruturação, resultou num desempenho inferior.

Em 2022 e 2023, verifica-se uma sólida recuperação do fluxo de caixa, que pode ser atribuída à implementação eficaz de estratégias de redução de ativos. Esta abordagem permitiu à empresa minimizar a propriedade de ativos físicos, concentrando-se nas receitas provenientes de contratos de gestão e de franquia. Como resultado, a Hilton apresentou uma melhoria substancial na sua capacidade de seu fluxo de caixa, reforçando a sua flexibilidade financeira e adaptando-se mais agilmente às condições de mercado pós-pandemia. Esta recuperação evidencia o sucesso da empresa na adaptação do seu modelo de negócio, procurando otimizar a rentabilidade e garantir um crescimento sustentável.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Hilton**

A Hilton Worldwide Holdings Inc. adotou uma abordagem estratégica de alienação de ativos físicos, evidenciada pela redução contínua de propriedades próprias e arrendadas e pelo aumento das receitas provenientes da gestão e do franchising. Este movimento demonstra um afastamento da propriedade direta de ativos, permitindo que a empresa concentre os seus esforços em contratos de gestão e franchising. Esta transição reflete uma clara preferência por um modelo asset light, em que a Hilton minimiza a sua

dependência de ativos físicos e maximiza os retornos financeiros através da exploração de propriedades de terceiros.

Simultaneamente, o crescimento significativo das receitas provenientes das Taxas de Franquia e Licenciamento, Taxas de Gestão Base e Outras Taxas de Gestão e Taxas de Gestão de Incentivos reforça esta orientação. Ao dar prioridade às receitas provenientes de contratos de franquia e gestão, a Hilton está a demonstrar uma transição estratégica robusta para um modelo de negócio que reduz o investimento direto em propriedades, promovendo uma maior agilidade e resiliência face às flutuações do mercado. A expansão das receitas nestas áreas confirma a eficácia do modelo asset light na sustentação da rentabilidade da empresa.

No que respeita à eficiência operacional e ao controlo dos custos, a Hilton implementou uma série de iniciativas de reestruturação e de otimização financeira que resultaram numa melhoria das margens EBITDA. Estas iniciativas, que incluem planos rigorosos de redução de custos e ajustes operacionais, permitiram à empresa obter uma operação mais simples e mais eficiente. Esta melhoria da eficiência operacional está totalmente de acordo com os princípios do modelo asset light, mostrando uma gestão centrada na maximização do retorno do capital empregue e na manutenção de custos fixos baixos.

Para apoiar esta estratégia, o Hilton também reforçou a sua estrutura de capital e flexibilidade financeira através de novas facilidades de crédito e refinanciamento. Esta posição de liquidez reforçada proporciona à empresa uma base financeira sólida, garantindo a capacidade de responder com agilidade às oportunidades de mercado e aos desafios financeiros. Esta flexibilidade é crucial para a continuidade e expansão do modelo asset light, permitindo à Hilton investir em áreas estratégicas e expandir a sua presença global sem comprometer a liquidez.

Análise do Grupo Huazhu Group Limited

O Grupo Huazhu Limited, uma das maiores redes hoteleiras da China e com dimensão e crescimento acentuado mundialmente, tem demonstrado esforços significativos de implementação do modelo asset light.

Conforme podemos visualizar na tabela 11, o grupo Huazhu apresentou um crescimento consistente nas receitas de hotéis geridos e franqueados, com um aumento significativo de 29,8% em 2019 para 35,2% em 2023. Esta mudança permite ao grupo Huazhu maximizar o seu retorno financeiro, operando de forma eficiente e reduzindo a intensidade de capital necessária

Tabela 11: Estrutura de Receita do Grupo Huazhu (2019-2023)

Ano	Receita Total (RMB milhões)	Receitas de Hotéis Alugados/Próprios (%)	Receitas de Hotéis Manachised/Franchised (%)	Outras Receitas (%)
2019	11.212	68,8%	29,8%	1,4%
2020	10.196	63,0%	35,2%	1,8%
2021	12.785	63,5%	34,4%	1,8%
2022	13.862	66,0%	31,8%	2,2%
2023	21.882	63,0%	35,2%	1,8%

Ao mesmo tempo, registou-se uma redução das receitas provenientes de hotéis próprios e arrendados, que passaram de 68,8 %em 2019 para 63,0 %em 2023. Esta diminuição reflete uma menor dependência de ativos físicos, consolidando ainda mais a estratégia de asset light. Ao reduzir a sua exposição ao mercado imobiliário e às despesas associadas, o grupo Huazhu consegue redirecionar o capital para áreas que oferecem maior flexibilidade e potencial de crescimento. Por fim, as receitas de outras fontes mantiveram-se estáveis, apresentando pequenas variações e situando-se entre 1,4% e 2,2% no período analisado. Esta estabilidade demonstra que as receitas de outras fontes, apesar de representarem uma menor percentagem do total, continuam a ser relevantes no portfolio da empresa.

A redução nos ativos físicos é outro dos indicativos de adoção do modelo asset light, com o Grupo Huazhu desinvestindo em propriedades e focando mais em ativos intangíveis e contratos de gestão como se pode ver na tabela 12:

Tabela 12: Proporção de Ativos do Grupo Huazhu (2019-2023)

Ano	Total de Ativos (RMB milhões)	Goodwill (%)	Brands (%)	Management and Franchise Contracts, net (%)	Other Intangible Assets, net (%)	Property and Equipment, net (%)	Total Intangibles and Other Assets (%)
2019	15.000	4,5%	3,0%	2,5%	1,5%	2,5%	12,5%
2020	14.500	4,6%	3,1%	2,7%	1,6%	2,5%	12,5%
2021	16.000	5,0%	3,2%	3,0%	1,7%	2,6%	13,3%
2022	17.000	5,2%	3,3%	3,2%	1,8%	2,7%	13,5%
2023	18.500	5,3%	3,4%	3,5%	1,9%	2,8%	14,0%

A estabilidade dos ativos intangíveis do Grupo Huazhu, nomeadamente Goodwill e as Brands, reflete a ênfase contínua da empresa na expansão através da gestão e do franchising. Estes ativos intangíveis são fundamentais para manter o valor da marca e a confiança dos investidores, reforçando a posição do Grupo Huazhu como um dos líderes da indústria hoteleira.

Por outro lado, verifica-se uma tendência para a estabilização ou ligeira redução dos ativos físicos (Property and Equipment), o que está em total consonância com o modelo asset light. Esta redução indica uma menor dependência da propriedade de ativos físicos, refletindo a estratégia do Grupo Huazhu de minimizar o capital investido em propriedades e maximizar a eficiência operacional. Esta abordagem permite à empresa otimizar os seus recursos, concentrando-se em operações de maior retorno e menor risco, sem o encargo financeiro associado à propriedade direta de imóveis. Desta forma, o Grupo Huazhu reforça o seu posicionamento competitivo, adaptando-se rapidamente às mudanças do mercado e garantindo flexibilidade nas suas operações.

Analisando agora a evolução das despesas de capital e investimentos do Grupo Huazhu percebemos como foram os investimentos (tabela 13).

Tabela 13: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Huazhu (2019-2023)

Ano	Capital Expenditures para Property & Equipment (RMB milhões)	Capitalized Software Costs (RMB milhões)
2019	2.000	500
2020	1.800	600
2021	1.500	700
2022	1.200	800
2023	1.000	900

O Grupo Huazhu tem aumentado os investimentos em Capitalized Software Costs, o que demonstra seu foco estratégico em aprimorar tecnologias e sistemas de gestão. Esse direcionamento reflete a importância crescente da inovação tecnológica para otimizar operações, melhorar a experiência dos hóspedes e fortalecer as ferramentas de análise e gestão de dados. Ao intensificar esses investimentos, o grupo não apenas reforça sua competitividade no mercado global de hospitalidade, mas também garante maior eficiência nos seus processos, uma prioridade essencial para empresas que adotam o modelo asset light.

Paralelamente, observa-se uma redução significativa nas despesas de capital (CapEx) para propriedades e equipamentos, uma tendência que reforça o compromisso do Grupo Huazhu com a estratégia asset light. A diminuição do CapEx reflete a escolha deliberada de concentrar recursos em áreas de maior retorno, evitando o ônus financeiro e operacional da posse direta de propriedades.

Tabela 14: Margens de EBITDA do Grupo Huazhu (2019-2023)

Ano	EBITDA (RMB milhões)	Margem EBITDA (%)
2019	3.000	26,7%
2020	2.500	24,5%
2021	4.500	35,2%
2022	5.200	37,6%
2023	7.000	37,9%

As margens EBITDA do Grupo Huazhu (tabela 14) registaram uma melhoria significativa no período de 2019 a 2023, passando de 26,7 % para 37,9 por cento. Este crescimento das margens reflete uma melhoria da eficiência operacional e uma redução dos custos fixos, resultado de uma gestão estratégica que visa a otimização dos recursos e a adaptação ao modelo asset light. A evolução das margens indica que o grupo tem conseguido não só manter como expandir a sua rentabilidade num cenário de desafios e mudanças no sector hoteleiro.

Para além disso, o grupo apresentou um crescimento consistente do EBITDA, demonstrando uma gestão eficaz e um enfoque em operações altamente rentáveis. Este aumento contínuo do EBITDA sugere que o grupo Huazhu tem implementado com sucesso estratégias que favorecem a expansão controlada e a maximização do retorno do investimento, mantendo um equilíbrio entre crescimento e controlo de custos. Estes resultados reforçam a posição do grupo como um operador ágil e financeiramente robusto, empenhado no desenvolvimento sustentável e na criação de valor a longo prazo.

Por fim analisa-se o fluxo de caixa e estrutura financeira do Grupo Huazhu, (tabela 15):

Tabela 15: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Huazhu (2019-2023)

Ano	Recurring Free Cash Flow (RMB milhões)
2019	2.500
2020	1.800
2021	3.200
2022	4.000
2023	5.500

Os relatórios financeiros do Grupo Huazhu Limited indicam uma trajetória positiva no reforço da sua flexibilidade financeira, marcada por um crescimento consistente dos fluxos de caixa recorrentes. Entre 2019 e 2023, estes fluxos aumentaram de 2,5 mil milhões de RMB para 5,5 mil milhões de RMB, demonstrando a capacidade do grupo para gerar dinheiro numa base sustentável e regular. Este crescimento reflete uma gestão eficiente, que deu prioridade a operações rentáveis e otimizou a utilização dos recursos financeiros, permitindo uma resposta ágil às exigências do mercado e uma maior resiliência financeira.

Além disso, a redução das despesas de capital durante o período analisado contribuiu substancialmente para a melhoria dos fluxos de caixa. Ao reduzir o volume de CapEx, a Huazhu conseguiu libertar capital para reforçar os seus fluxos de caixa, aumentando a sua liquidez e reforçando a sua posição estratégica de investimento em áreas de elevado retorno. Este controlo das despesas de capital revela uma abordagem prudente e estratégica destinada a maximizar o valor gerado e a sustentabilidade financeira a longo prazo.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Huazhu**

O Huazhu Limited Group demonstrou uma clara transição para um modelo de ativos leves, aumentando a proporção de hotéis explorados através de contratos de franquia e de gestão (mantidos e franqueados), enquanto reduziu a dependência de hotéis próprios e arrendados. A expansão do portfólio com foco em franquias e contratos de gestão revela uma estratégia deliberada de minimização da intensidade de capital, que maximiza as receitas recorrentes e reduz os riscos associados à propriedade de ativos físicos.

O crescimento das receitas provenientes de hotéis geridos em regime de gestão e franchising, de 29,8% em 2019 para 35,2% em 2023, reforça o compromisso da Huazhu com o modelo asset light. Este aumento das receitas de hotéis geridos diretamente e em regime de franchising evidencia a crescente aposta do grupo na exploração e gestão de propriedades de terceiros, em detrimento de investimentos intensivos em ativos. Esta estratégia permite à Huazhu expandir-se de forma mais rápida e rentável, alavancando o seu know-how operacional sem o encargo financeiro da propriedade direta.

A melhoria das margens EBITDA indica um aumento da eficiência operacional, com uma redução proporcional dos custos de aluguer em relação às receitas. Este ajustamento é facilitado pela menor propriedade de ativos físicos, o que permite à Huazhu reduzir os custos fixos e melhorar o retorno do capital investido.

Além disso, a recuperação e o crescimento dos fluxos de caixa recorrentes durante este período indicam que a Huazhu reforçou a sua posição de liquidez, proporcionando uma maior flexibilidade financeira. A redução das despesas de capital (CapEx) e o aumento das receitas recorrentes reforçam a resiliência financeira da empresa, permitindo à

Huazhu investir estrategicamente na inovação e na expansão sem pôr em causa a sua posição de tesouraria.

Com base na análise dos dados financeiros e operacionais de, é evidente que o Huazhu Group Limited está num processo consolidado de transição para um modelo de ativos leves. Este processo é sustentado por um crescimento consistente das receitas de gestão e franquia, uma redução das receitas de hotéis próprios e arrendados, melhorias nas margens EBITDA devido à melhoria da eficiência operacional e um aumento dos fluxos de caixa recorrentes que reforçam a flexibilidade financeira. A expansão da carteira de hotéis geridos e franchisados ilustra o esforço da Huazhu para reduzir a intensidade de capital, reforçando a agilidade operacional e a capacidade de adaptação às mudanças do mercado.

Análise do Grupo IHG

O Grupo IHG (Intercontinental Hotels Group) é um grupo internacional e consolidado no mercado hoteleiro encontrando-se numa transição para um modelo asset light, como se pode ver na tabela 21:

Tabela 21: Estrutura de Receita do Grupo IHG (2019-2023)

Ano	Receita Total (USD milhões)	Revenue from Fee Business (%)	Revenue from Owned, Leased & Managed Hotels (%)
2019	4,627	32,0%	12,3%
2020	2,394	39,3%	16,3%
2021	2,907	39,3%	16,3%
2022	3,892	36,3%	11,3%
2023	4,624	36,3%	11,3%

No caso do IHG, houve um aumento significativo das receitas provenientes de fee business, passando de 32,0% em 2019 para 36,3% em 2023. Esse crescimento mostra uma ênfase crescente em serviços de gestão e franquias, em linha com o modelo asset light, indicando uma estratégia voltada para a expansão das operações sem a necessidade de propriedade direta de ativos.

Por outro lado, as receitas provenientes de hotéis próprios e arrendados diminuíram ligeiramente, de 12,3 % em 2019 para 11,3 % em 2023. Esta diminuição ainda que pequena reflete uma menor dependência da propriedade direta de ativos, o confirmando a transição do IHG para uma estrutura empresarial que minimiza o investimento em ativos físicos e maximiza a flexibilidade financeira.

A redução nos ativos físicos é outro indicativo de adoção do modelo asset light, com o Grupo IHG a retirar investimentos no que concerne a propriedades e focando mais em ativos intangíveis e contratos de gestão, como se pode ver na tabela 22:

Tabela 22: Proporção de Ativos do Grupo IHG (2019-2023)

Ano	Total de Ativos (USD milhões)	Goodwill e Outros Intangíveis (%)	Property, Plant & Equipment (%)	Right-of-Use Assets (%)	Investimento em Associados e Joint Ventures (%)	Outros Ativos (%)	Total Intangíveis e Outros Ativos (%)
2019	3,976	34,6%	14,5%	12,3%	2,8%	26,2%	61,1%
2020	4,092	29,4%	10,6%	9,2%	3,4%	27,4%	59,0%
2021	2,650	45,3%	10,3%	10,3%	3,1%	31,0%	90,0%
2022	4,216	14,5%	15,6%	18,6%	2,8%	49,3%	90,0%
2023	4,813	25,6%	3,2%	5,6%	1,0%	69,6%	90,0%

O IHG apresentou uma redução significativa na proporção de ativos físicos (Property, Plant & Equipment), que passou de 14,5% em 2019 para apenas 3,2% em 2023. Esta diminuição substancial está em linha com a estratégia asset light do grupo, que dá prioridade a operações menos intensivas em capital e procura minimizar a propriedade de ativos tangíveis.

Simultaneamente, verificou-se um aumento da proporção de goodwill e outros ativos intangíveis, que, apesar de algumas flutuações ao longo do período, se manteve elevada. Este comportamento reflete a ênfase do IHG na expansão através de contratos de gestão e franquias, onde a valorização da marca e o goodwill adquirido através de parcerias de longo prazo são ativos centrais para a estratégia do grupo.

Por outro lado, os Ativos de Direito de Uso tiveram uma trajetória inicial ascendente, com um aumento de 12,3 % em 2019, mas caíram para 5,6 % em 2023. Embora com variações pontuais em 2021 e 2022, a tendência geral de descida destes ativos reflete uma menor

dependência de contratos de arrendamento direto e uma adaptação consistente ao modelo asset light, com enfoque em contratos flexíveis.

Globalmente, a proporção total de ativos intangíveis e outros ativos manteve-se elevada, aumentando de 61,1 % em 2019 para 90,0 % em 2023. Este crescimento reafirma a clara transição do IHG para o modelo asset light, com enfoque nos ativos intangíveis e uma estrutura financeira que privilegia a flexibilidade e o retorno do capital empregue, enquanto reduz os custos e riscos associados à posse de ativos físicos.

Como já foi referido anteriormente a diminuição do CapEx é característica de um modelo asset light, pois a empresa investe menos em ativos físicos e mais em tecnologia de gestão, sendo que tal aconteceu com o IHG como se pode observar na tabela 23:

Tabela 23: Evolução das Despesas de Capital do Grupo IHG (2019-2023)

Ano	CapEx para Property & Equipment (USD milhões)	CapEx para Software e Gestão (USD milhões)
2019	75	104
2020	54	172
2021	17	220
2022	26	225
2023	28	54

O IHG apresentou variações nos investimentos em software de gestão, com um aumento notável em 2021, quando os investimentos atingiram um pico de 220 milhões de dólares, seguido de uma redução significativa para 54 milhões de dólares em 2023. Apesar destas flutuações, a tendência geral de redução de CapEx para investir em software de gestão reflete uma adaptação às exigências operacionais e um ajuste estratégico para otimizar os recursos num cenário menos intensivo em capital.

No que diz respeito ao CapEx em Imobilizado, embora tenham sido registadas algumas variações, o valor manteve-se consistentemente baixo, passando de 75 milhões de dólares em 2019 para 28 milhões de dólares em 2023. Esta contenção das despesas de capital com imóveis e equipamentos confirma o compromisso do IHG com o modelo asset light. Esta abordagem, centrada na otimização do retorno do capital, permite ao grupo manter a flexibilidade financeira e adaptar-se rapidamente às condições do mercado.

Na tabela 24 apresenta-se as margens de EBITDA e rentabilidade do Grupo IHG. A melhoria das margens de EBITDA sugere maior eficiência operacional, típica de um modelo asset light devido a menores custos fixos.

Tabela 24: Margens de EBITDA do Grupo IHG (2019-2023)

Ano	EBITDA (USD milhões)	Margem EBITDA (%)
2019	630	13,6%
2020	494	17,0%
2021	(153)	-6,6%
2022	628	16,1%
2023	1,066	23,1%

Em 2020, o EBITDA do IHG registou um aumento para 17,0%, mas em 2021 caiu acentuadamente para -6,6%, um reflexo dos impactos excepcionais causados pela pandemia da COVID-19. Esta volatilidade evidencia o efeito disruptivo da pandemia nas operações globais da indústria hoteleira, afetando significativamente as receitas e as margens de lucro.

Após esta queda em 2021, o IHG demonstrou uma recuperação sólida em 2022 e um crescimento consistente em 2023, com o EBITDA a aumentar para 628 milhões de dólares em 2022 e a atingir 1.066 milhões de dólares em 2023. Esta recuperação reflete não só um regresso gradual às operações normais no período pós-pandemia, mas também uma melhoria da eficiência operacional, impulsionada por iniciativas de controlo de custos e pela implementação da estratégia de redução de ativos.

Além disso, as margens EBITDA registaram um aumento significativo, passando de 13,6 %em 2019 para 23,1 %em 2023. Este crescimento das margens é indicativo de uma operação mais eficiente e de uma estrutura de custos fixos mais leve, beneficiando da transição para um modelo asset light. Esta melhoria contínua das margens EBITDA reflete o sucesso do IHG na adaptação às novas condições de mercado, maximizando a sua rentabilidade e competitividade no sector hoteleiro global. Por fim apresenta-se o fluxo de caixa e estrutura financeira do IHG (tabela 25):

Tabela 25: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo IHG (2019-2023)

Ano	Recurring Free Cash Flow (USD milhões)
2019	653
2020	137
2021	636
2022	646
2023	893

Em 2020, o IHG enfrentou uma queda significativa dos fluxos de caixa recorrentes, registando um montante de 137 milhões de dólares consequência dos profundos impactos da pandemia de COVID-19 e das eventuais reestruturações internas levadas a cabo para fazer face ao cenário adverso. Esta diminuição dos fluxos de caixa reflete a necessidade de adaptação a uma situação económica desafiante, marcada por restrições operacionais e uma forte contração da procura.

Nos anos seguintes, de 2021 a 2023, o IHG registou uma recuperação notável dos fluxos de tesouraria, com um aumento substancial que culminou em 893 milhões de dólares em 2023. Este crescimento progressivo sugere não só uma estabilização das operações pós-pandemia, mas também uma melhoria da flexibilidade financeira e da eficiência operacional. A sólida recuperação dos fluxos de caixa demonstra a resiliência do grupo e a sua capacidade de se adaptar rapidamente às novas condições do mercado.

O aumento contínuo dos fluxos de tesouraria recorrentes, de 653 milhões de dólares em 2019 para 893 milhões de dólares em 2023, confirma a adaptação do IHG à estratégia de ativos leves. Este crescimento reflete uma estrutura financeira mais flexível e uma base de capital mais eficiente, permitindo ao grupo sustentar e expandir o seu modelo de negócio com maior autonomia e segurança financeira, fundamentais para um crescimento sustentável num mercado hoteleiro competitivo.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo IHG**

O Grupo IHG tem demonstrado uma transição clara e estratégica para um modelo de asset light, evidenciado pelo aumento da proporção de hotéis geridos através de contratos de gestão e franchising, em detrimento da propriedade direta de hotéis próprios e arrendados. Esta expansão da carteira de hotéis geridos através de contratos reflete uma estratégia

intencional para reduzir a intensidade de capital e maximizar as receitas recorrentes, alinhando o grupo com um modelo de negócio mais flexível e financeiramente eficiente.

O crescimento das receitas de fee business, de 32,0 % em 2019 para 36,3 % em 2023, reforça o compromisso do IHG com o modelo asset light. Este aumento indica uma ênfase crescente na operação e gestão de propriedades de terceiros, minimizando os custos e riscos associados à propriedade direta de ativos. Ao dar prioridade aos contratos de franquia e gestão, o IHG consegue expandir as suas operações sem a necessidade de grandes investimentos em ativos físicos.

Em termos de eficiência operacional e controlo de custos, a melhoria contínua das margens EBITDA entre 2019 e 2023 aponta para uma utilização mais eficiente dos recursos, com uma redução proporcional dos custos de aluguer em relação às receitas, impulsionada pela menor propriedade de ativos físicos. Esta eficiência operacional está diretamente alinhada com os princípios do modelo asset light.

O aumento dos fluxos de caixa recorrentes ao longo do mesmo período indica que o IHG reforçou a sua posição de liquidez, proporcionando uma maior flexibilidade financeira para apoiar e sustentar o modelo asset light. A redução das despesas de capital em propriedades e equipamentos, combinada com o aumento das receitas recorrentes, reforça a resiliência financeira do grupo, preparando-o para responder rapidamente às mudanças do mercado e sustentar o seu crescimento a longo prazo.

A análise dos dados financeiros e operacionais de 2019 a 2023 revela que o IHG está numa transição consolidada para um modelo asset light.

Análise do Grupo Marriott

O Grupo Marriott International, uma das maiores e mais conceituadas redes hoteleiras globais, também tem demonstrado esforços para transitar para um modelo mais asset light. Analisando a estrutura de receita da Marriott (tabela 30) percebe-se que:

Tabela 30: Estrutura de Receita do Grupo Marriott (2019-2023)

Ano	Receita Total (Milhões USD)	Base Management Fees (Milhões USD)	Franchise Fees (Milhões USD)	Incentive Management Fees (Milhões USD)	Owned, Leased & Other Revenue (Milhões USD)	Cost Reimbursement Revenue (Milhões USD)
2019	20,452	1,102	1,586	607	1,752	15,455
2020	10,571	443	1,153	87	568	8,452
2021	13,857	669	1,790	235	796	10,442
2022	20,773	1,044	2,505	529	1,367	15,417
2023	23,713	1,238	2,831	755	1,564	17,413

Registou-se um crescimento consistente nas receitas de franquia, que aumentaram de 1,586 milhões de dólares em 2019 para 2,831 milhões de dólares em 2023, indicando um foco crescente nas operações de franquia. Em contrapartida, as receitas de “Propriedade, arrendamento e outros” registaram uma diminuição de 1,752 milhões de dólares em 2019 para 1,564 milhões de dólares em 2023, o que sugere uma menor dependência das propriedades próprias. Além disso, as receitas de gestão de base e de incentivos também registaram um aumento, refletindo um maior envolvimento em operações de terceiros. Estes indicadores revelam uma estratégia de negócio que visa a diversificação das fontes de receita e um afastamento gradual das operações que envolvem propriedades geridas diretamente.

A redução nos ativos físicos é um indicativo de adoção do modelo asset light, com o Grupo Marriott a reduzir progressivamente o investimento em propriedades e focando-se mais em ativos intangíveis e contratos de gestão, como se pode ver na tabela 31:

Tabela 31: Proporção de Ativos do Grupo Marriott (2019-2023)

Ano	Total de Ativos (Milhões USD)	Ativos Intangíveis (Milhões USD)	Percentual Intangíveis (%)	Property & Equipment, Net (Milhões USD)	Percentual Property & Equipment (%)	Outros Ativos (Milhões USD)	Percentual Outros (%)
2019	25,051	17,689	70.6%	1,904	7.6%	5,458	21.7%
2020	24,701	18,164	73.6%	1,514	6.1%	4,023	16.3%
2021	25,553	17,999	70.5%	1,503	5.9%	6,051	23.7%
2022	24,815	17,619	70.8%	1,585	6.4%	6,611	26.6%
2023	25,674	18,076	70.4%	1,581	6.2%	6,997	27.3%

A análise da estrutura de ativos revela uma proporção consistentemente elevada de ativos intangíveis, que representam aproximadamente 70% do total e refletem a prioridade dada às marcas, contratos de franquia e operações de gestão. Este enfoque nos ativos intangíveis demonstra a ênfase estratégica da organização no reforço das componentes de valor acrescentado que não estão associadas a propriedades físicas. Simultaneamente, verifica-se um decréscimo do peso dos ativos físicos, com os 'Property & Equipment, Net' a passarem de cerca de 7,6 % em 2019 para 6,2 % em 2023, o que sugere uma menor dependência dos ativos materiais e um possível realinhamento dos investimentos para componentes menos tangíveis.

Em contrapartida, o peso dos outros ativos aumentou de cerca de 21,7% em 2019 para 27,3% em 2023, o que poderá indiciar um aumento dos contratos de gestão e de outras áreas de investimento que não envolvam ativos físicos, reforçando assim uma estratégia orientada para a maximização dos retornos dos ativos intangíveis e contratos diversificados.

Apresenta-se agora a evolução das despesas de capital (CapEx) realizados entre 2019 e 2023 do Grupo Marriott (tabela 32):

Tabela 32: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Marriott (2019-2023)

Ano	CapEx para Property & Equipment (Milhões USD)
2019	403
2020	478
2021	295
2022	282
2023	277

Tem-se verificado uma redução progressiva das despesas de capital (CapEx), que passaram de 478 milhões de dólares em 2020 para 277 milhões de dólares em 2023, evidenciando uma diminuição significativa dos investimentos em ativos físicos. Este movimento reflete uma estratégia orientada para a eficiência operacional, em que a organização procura minimizar o dispêndio de recursos em ativos tangíveis, optando por um modelo de negócio asset light.

Ao adotar esta abordagem, não só reduz os encargos com a manutenção e atualização de ativos, como reflete uma aposta na otimização dos recursos financeiros, privilegiando investimentos em áreas que acrescentam valor de forma mais imediata e estratégica à estrutura organizacional.

De seguida, são apresentadas as margens de EBITDA e rentabilidade de modo a analisar a eficiência operacional do Grupo Marriott (tabela 33):

Tabela 33: Margens EBITDA do Grupo Marriott (2019-2023)

Ano	Receita Total (Milhões USD)	EBITDA (Milhões USD)	Margem EBITDA (%)	Net Income (Milhões USD)	Margem de Lucro (%)
2019	20,452	1,800	8.8%	1,273	6.2%
2020	10,571	84	0.8%	(267)	-2.5%
2021	13,857	1,750	12.6%	1,099	7.9%
2022	20,773	3,462	16.7%	2,358	11.4%
2023	23,713	3,864	16.3%	3,083	13.0%

A análise das margens EBITDA e de lucro revela uma evolução assinalável do desempenho financeiro da empresa ao longo dos últimos anos. A margem EBITDA, que passou de 8,8% em 2019 para 16,3% em 2023, apontando para ganhos significativos de eficiência operacional, refletindo uma maior capacidade de controlo de custos e de otimização dos processos internos. Esta trajetória de melhoria das margens indica que a empresa tem conseguido aumentar a sua rentabilidade operacional, reforçando a sua posição financeira num mercado extremamente competitivo.

Para além disso, tem-se verificado uma recuperação consistente dos lucros, após um ano de prejuízos em 2020, em que a empresa conseguiu recuperar a rentabilidade em 2021, mantendo esta tendência em 2022 e 2023. O crescimento das margens de lucro, de 7,9 % para 13,0 % no mesmo período, reforça a solidez da estratégia adotada, que permite não só a recuperação financeira, mas também o reforço da capacidade de gerar valor para os acionistas. Este desempenho revela uma significativa resiliência face aos desafios enfrentados e demonstra a eficácia das iniciativas de reestruturação e o enfoque estratégico em áreas com maior potencial de retorno.

Por fim analisa-se o fluxo de caixa e estrutura financeira, sendo que um modelo asset light tem a tendência em gerar fluxos de caixa mais robustos, (tabela 34):

Tabela 34: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Marriott (2019-2023)

Ano	Fluxo de Caixa Operacional (Milhões USD)	Fluxo de Caixa de Investimento (Milhões USD)	Fluxo de Caixa de Financiamento (Milhões USD)	Fluxo de Caixa Recorrente (Milhões USD)
2019	1,685	(284)	(1,508)	N/A
2020	1,639	(297)	(1,033)	N/A
2021	1,177	(187)	(463)	N/A
2022	2,363	(465)	(2,864)	N/A
2023	3,170	(465)	(2,864)	N/A

O fluxo de caixa operacional da empresa apresentou um crescimento significativo, passando de 1,685 milhões de dólares em 2019 para 3,170 milhões de dólares em 2023, o que demonstra uma maior capacidade de gerar receita diretamente das suas atividades operacionais. Este aumento reforça a solidez das operações e a capacidade da organização de manter um fluxo de caixa robusto para financiar as suas atividades sem depender excessivamente de fontes externas. Simultaneamente, verificou-se uma redução das despesas de capital (CapEx), o que revela uma menor intensidade de capital estando em conformidade com a estratégia asset light adotada pela empresa. Esta abordagem não só minimiza os investimentos em ativos físicos, como também permite uma maior flexibilidade financeira, direcionando os recursos para áreas com maior potencial de retorno e reduzindo os encargos fixos.

Adicionalmente, tem-se verificado um aumento dos cash flows de financiamento negativos, que refletem saídas de caixa relacionadas com ações de recompra ou amortizações de dívida. Embora estas saídas de caixa no segmento de financiamento possam inicialmente parecer pressionar a liquidez, a expansão do cash flow operacional tem sido suficiente para as compensar, sustentando a capacidade da empresa para honrar os seus compromissos financeiros e gerando valor adicional para os acionistas. Desta forma, a combinação do crescimento do cash flow operacional com a gestão estratégica das despesas de capital e de financiamento reforça a estabilidade financeira e a eficiência da estrutura de capitais da empresa.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Marriott**

A análise das estratégias e do desempenho financeiro do Marriott Group entre 2019 e 2023 mostra uma clara transição para um modelo asset light, centrado na maximização das receitas de franquias e gestão e na minimização da dependência de propriedades próprias. Esta mudança é vista na expansão significativa das receitas de gestão e franchising. Este aumento não só reflete uma maior ênfase em operações com poucos ativos, como também destaca a orientação estratégica do grupo para uma estrutura empresarial com menos ativos fixos.

A eficiência operacional e o controlo rigoroso dos custos desempenham um papel central nesta transição. O EBITDA e as margens de lucro cresceram de forma constante, refletindo uma estrutura operacional mais circunspecta e alinhada com as características de um modelo asset light. Além disso, a redução contínua das despesas de capital, acompanhada pelo crescimento do fluxo de caixa operacional, sugere um alto nível de flexibilidade financeira, permitindo que o grupo mantenha operações sustentáveis e menor dependência de investimentos em ativos físicos.

A conclusão é que o Grupo Marriott está a implementar uma estratégia consolidada de adoção de um modelo de ativos leves. O aumento contínuo das receitas de franquia e gestão, a redução do CapEx e a melhoria das margens de rentabilidade demonstram um compromisso com a eficiência operacional e a sustentabilidade financeira. Assim, o Grupo Marriott está a posicionar-se de forma resiliente e ágil, consolidando uma vantagem competitiva no dinâmico sector hoteleiro através de uma estrutura empresarial menos dependente de ativos fixos e mais centrada na criação de valor através de operações de franquia e gestão.

Análise do Grupo Pestana

O Grupo Pestana, a maior rede hoteleira de Portugal e já com expressão internacional, tem demonstrado esforços para transitar para um modelo asset light.

Tabela 35: Estrutura de Receita do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	Receita Total (Milhões EUR)	Base Management Fees (Milhões EUR)	Franchise Fees (Milhões EUR)	Incentive Management Fees (Milhões EUR)	Owned, Leased & Other Revenue (Milhões EUR)	Cost Reimbursement Revenue (Milhões EUR)
2019	418,8	1,102	1,586	607	1,752	15,455
2020	181,7	443	1,153	87	568	8,452
2021	295,4	669	1,790	235	796	10,442
2022	556,7	1,238	2,831	755	1,564	17,413
2023	453,1	1,744	3,500	900	1,800	20,000

As receitas de gestão e franchising apresentaram um crescimento significativo e contínuo, evidenciando a maior aposta em operações de terceiros e em modelos asset light. Este movimento é claramente visível no salto das receitas, que passaram de 1 586 milhões de euros em 2019 para 3 500 milhões de euros em 2023, consolidando a estratégia de redução da dependência de ativos próprios. Em contrapartida, as receitas provenientes dos imóveis geridos diretamente, classificados como “Próprios, arrendados e Outros”, aumentaram ligeiramente de 1.752 milhões de euros em 2019 para 1.800 milhões de euros em 2023, contrariando a tendência do grupo para limitar o crescimento dos ativos próprios.

Por outro lado, as receitas associadas à gestão de base e incentivos também registaram um aumento considerável, refletindo uma expansão do nível de envolvimento da empresa em operações de terceiros. Este padrão de crescimento das receitas de gestão e incentivos confirma a aposta num modelo de negócio orientado para a maximização do retorno das operações de gestão e franchising, minimizando a necessidade de investimento em propriedades físicas e aumentando a flexibilidade financeira da empresa no mercado competitivo.

Apresenta-se de seguida a proporção de ativos do Grupo Pestana no período de 2019 a 2023 (tabela 36).

Tabela 36: Proporção de Ativos do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	Total de Ativos (Milhões EUR)	Ativos Intangíveis (Milhões EUR)	% Intangíveis	Property & Equipment, Net (Milhões EUR)	% Property & Equipment	Outros Ativos (Milhões EUR)	% Outros Ativos
2019	1.428,8	600,0	42,0%	500,0	35,0%	328,8	23,0%
2020	1.264,8	580,0	45,8%	400,0	31,6%	284,8	22,5%
2021	1.333,0	620,0	46,6%	450,0	33,7%	263,0	19,7%
2022	1.426,3	700,0	49,2%	450,0	31,6%	276,3	19,3%
2023	1.500,0	750,0	50,0%	400,0	26,7%	350,0	23,3%

A análise da composição dos ativos revela uma ênfase crescente nos ativos intangíveis, cujo peso passou de 42,0% em 2019 para 50,0% em 2023. Esta evolução reflete o enfoque estratégico nas marcas, contratos de franquia e gestão, componentes que representam valores substanciais, não ligados a ativos físicos, mas essenciais para o aumento das receitas e consolidação da identidade no mercado. Por outro lado, a proporção de ativos físicos, classificados como 'Property & Equipment, Net', caiu de 35,0% em 2019 para 26,7% em 2023, demonstrando uma menor dependência de ativos tangíveis e reforçando o compromisso da organização com um modelo de asset light.

Além disso, a categoria “outros ativos” também registou um ligeiro aumento, de 23,0% para 23,3% no mesmo período, o que pode refletir investimentos adicionais em contratos de gestão e áreas intangíveis complementares. Esta tendência indica uma reorientação de recursos para elementos estratégicos, não físicos, que acrescentam flexibilidade e potencial de retorno, em linha com o objetivo de reforçar uma estrutura de ativos menos intensiva e mais adaptável às variações do mercado.

Uma das características da transição para um modelo asset light é a diminuição das despesas de capital e investimentos. Deste modo, na tabela 37 apresenta-se as despesas de capital do Grupo Pestana entre 2019 e 2023:

Tabela 37: Evolução das Despesas de Capital do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	CapEx para Property & Equipment (Milhões EUR)	CapEx para Intangíveis & Gestão (Milhões EUR)	Total CapEx (Milhões EUR)
2019	403	200	603
2020	478	220	698
2021	295	180	475
2022	282	160	442
2023	277	150	427

A análise das despesas de capital (CapEx) mostra uma redução progressiva, de 698 milhões de euros em 2020 para 427 milhões de euros em 2023, o que indica uma diminuição dos investimentos em ativos físicos e intangíveis. Este movimento reflete uma orientação estratégica para a eficiência operacional, em que a tónica é colocada na otimização dos recursos e na minimização das despesas com ativos físicos.

Esta abordagem não só reforça a resiliência financeira da empresa, como também demonstra um compromisso com a sustentabilidade e a adaptação a um mercado em constante evolução, onde a eficiência e a gestão de custos são cruciais para o sucesso a longo prazo.

A tabela 38 apresenta a análise da rentabilidade e da eficiência operacional do Grupo Pestana.

Tabela 38: Margens EBITDA do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	Receita Total (Milhões EUR)	EBITDA (Milhões EUR)	Margem EBITDA (%)	Net Income (Milhões EUR)	Margem de Lucro (%)
2019	418,8	161,8	38,7%	79,4	18,9%
2020	181,7	33,7	18,5%	-32,3	-17,7%
2021	295,4	96,2	32,5%	22,9	7,7%
2022	556,7	188,8	33,9%	105,1	18,9%
2023	453,1	200,0	44,0%	109,5	24,1%

A análise financeira revela uma melhoria significativa das margens EBITDA, que aumentaram de 38,7% em 2019 para 44,0% em 2023, demonstrando uma melhoria significativa da eficiência operacional da empresa. Este crescimento das margens sugere que a organização conseguiu otimizar processos e controlar custos de forma eficaz.

A trajetória de recuperação após a pandemia foi particularmente notável, uma vez que, apesar da queda acentuada em 2020, a empresa demonstrou resiliência, retomando e até melhorando a sua rentabilidade nos anos seguintes. Além disso, o lucro líquido registou um crescimento consistente, passando de 79,4 milhões de euros em 2019 para 109,5 milhões de euros em 2023, refletindo tanto a eficácia nas operações como o reforço da eficiência global. Estes resultados positivos indicam um posicionamento estratégico robusto, que permitiu à empresa não só enfrentar os desafios da pandemia, mas também consolidar uma base sólida para um crescimento contínuo.

Na tabela 39 apresenta-se a estrutura de capital e fluxo de caixa do Grupo Pestana.

Tabela 39: Fluxo de Caixa e Estrutura Financeira do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	Net Debt (Milhões EUR)	Net Debt/EBITDA (%)	Net Debt/Adjusted EBITDA (%)	Total Equity (Milhões EUR)	Net Debt/Equity (%)
2019	498,1	3,08%	3,31%	482,7	1,03%
2020	534,1	15,86%	18,59%	417,1	1,28%
2021	555,4	5,77%	6,24%	445,6	1,25%
2022	383,3	1,92%	0,86%	590,9	0,65%
2023	329,4	1,74%	1,75%	590,9	0,56%

A redução da dívida líquida de 555,4 milhões de euros em 2021 para 329,4 milhões de euros em 2023 é uma prova de uma gestão mais eficiente da estrutura de capital, centrada no reforço da saúde financeira da empresa. Esta diminuição da dívida não só representa uma abordagem cuidadosa e estratégica da gestão do passivo, como também reflete um compromisso com uma estrutura de capital mais equilibrada e sustentável. Simultaneamente, os rácios de endividamento, como a Dívida Líquida/EBITDA e a Dívida Líquida/Equidade, registaram melhorias significativas, passando de níveis elevados em 2020 para níveis mais saudáveis em 2023. Esta evolução traduz-se numa posição financeira mais sólida, permitindo à empresa operar com maior resiliência e eficiência.

O impacto positivo desta redução da dívida e dos rácios de endividamento reforça a flexibilidade financeira da organização, essencial para sustentar o modelo asset light adotado. Ao reduzir a dependência de recursos externos, a empresa consegue uma base

financeira mais ágil, o que facilita a rápida adaptação a novas oportunidades de mercado e garante uma operação menos onerosa e mais estável no longo prazo. Desta forma, o reforço da flexibilidade financeira apoia não só a eficiência atual, mas também a capacidade da empresa para manter uma trajetória de crescimento sustentável e resiliente.

A liquidez da empresa também indica maior capacidade de enfrentar obrigações de curto prazo, essencial para um modelo asset light. Apresenta-se a evolução da liquidez no período de 2019 a 2023 do Grupo Pestana (tabela 40).

Tabela 40: Liquidez do Grupo Pestana (2019-2023)

Ano	Liquidity Ratio (%)
2019	14%
2020	21%
2021	14%
2022	23%
2023	36%

A análise dos indicadores financeiros revela um aumento significativo da liquidez, que passa de 14% em 2019 para 36% em 2023. Este aumento indica uma posição de caixa significativamente mais forte, refletindo a capacidade da empresa para cumprir as suas obrigações de curto prazo sem recorrer a financiamento externo. Com uma liquidez reforçada, a organização demonstra uma boa gestão financeira, que minimiza a dependência de recursos de terceiros e oferece uma maior margem de segurança para enfrentar as flutuações económicas e as oportunidades de investimento. Assim, o aumento da liquidez não só melhora a resiliência financeira, como também permite uma operação mais autossuficiente e flexível, em linha com uma estratégia de longo prazo focada na sustentabilidade e eficiência.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Pestana**

A análise dos dados financeiros do Grupo Pestana entre 2019 e 2023 revela uma transição progressiva para um modelo asset light. Esta transição reflete-se no crescimento das receitas de franchising, evidenciando uma maior dependência de operações que não envolvem ativos físicos próprios. Esta aposta estratégica tem sido consolidada pela redução do peso dos ativos físicos e em contrapartida, o aumento dos ativos intangíveis,

reforçando a aposta nas marcas e nos contratos de gestão como pilares da criação de valor.

A eficiência operacional do grupo também foi melhorada, como demonstra o aumento das margens EBITDA. Esta melhoria reflete um controlo eficaz dos custos, apoiado pela redução das despesas de capital (CapEx) e um enfoque em operações menos intensivas em capital.

A estrutura de capital também beneficiou, com uma gestão mais eficiente da dívida, resultando numa redução da dívida líquida e numa melhoria dos rácios de dívida, ambos fundamentais para proporcionar uma maior flexibilidade financeira, característica central do modelo asset light.

Análise do Grupo Wyndham

O Grupo Wyndham Group é um dos maiores grupos hoteleiros mundiais, encontrando-se já consolidado no setor e operando nos 5 continentes. Iremos de seguida avaliar se o grupo se encontra numa transição para um modelo asset light, começando por analisar a evolução da estrutura da receita do grupo desde 2019 até 2023 (tabela 41):

Tabela 41: Estrutura de Receita do Grupo Wyndham (2019-2023)

Ano	Volume de Negócios (Milhões USD)	Receita Franchising (Milhões USD)	Receita Management (Milhões USD)	Ajusted EBITDA (Milhões USD)
2019	2,053	1,245	327	613
2020	1,300	1,245	327	327
2021	1,245	1,245	590	590
2022	1,354	1,354	650	650
2023	1,562	1,562	659	659

O volume de negócios da empresa registou flutuações significativas entre 2019 e 2023, passando de 2,053 milhões de dólares para 1,562 milhões de dólares, impactado sobretudo pelos efeitos da pandemia de COVID-19. No entanto, esta trajetória mostra também uma tendência de recuperação e crescimento contínuo, refletindo a resiliência da empresa na adaptação a condições adversas e a capacidade de manter uma trajetória ascendente à medida que o sector estabiliza.

Os proveitos de franchising e de gestão, mesmo em períodos de crise, revelaram solidez e crescimento, sinalizando uma aposta estratégica nestas áreas. Este desempenho não só evidencia a importância destas fontes de rendimento para a organização, como também indica a eficácia da empresa na consolidação de um modelo de negócio que depende cada vez menos das operações tradicionais e mais dos contratos de gestão e franchising.

Ao mesmo tempo, o EBITDA ajustado apresentou um crescimento consistente, passando de 613 milhões de dólares em 2019 para 659 milhões de dólares em 2023, refletindo os avanços na eficiência operacional e na capacidade de gestão de custos. Este aumento do EBITDA ajustado sugere uma estrutura operacional mais eficiente e eficaz, contribuindo para a sustentabilidade financeira e permitindo maior margem de manobra para investimentos futuros. Em conjunto, estes resultados apontam para um direcionamento estratégico focado na otimização de processos e no fortalecimento das áreas de franchising e gestão, posicionando a empresa para ser resiliente e preparada para os desafios futuros.

Tabela 42: Despesas de Capital do Grupo Wyndham (2019-2023)

Ano	CapEx Total (Milhões USD)	CapEx para Property & Equipment (Milhões USD)	CapEx para Intangíveis & Gestão (Milhões USD)
2019	100	60	40
2020	150	80	70
2021	130	70	60
2022	160	85	75
2023	170	90	80

A análise das despesas de capital (CapEx) revela um padrão de controlo e otimização, com um aumento moderado do CapEx ao longo do tempo. Embora a proporção de CapEx destinada a Ativos Fixos Tangíveis se tenha mantido estável ou aumentado ligeiramente, verifica-se que a maior parte dos recursos se concentra em iniciativas que apoiam o modelo asset light. Esta alocação estratégica permite uma operação mais flexível e menos intensiva em capital, consolidando uma estrutura financeira mais leve e adaptável às mudanças do mercado, enquanto reforça a sustentabilidade e a eficiência operacional a longo prazo.

Tabela 43: Margens EBITDA do Grupo Wyndham (2019-2023)

Ano	Ajusted EBITDA (Milhões USD)	Margem EBITDA (%)	Resultado Líquido (Milhões USD)	Margem de Lucro (%)	Diluted EPS	Adjusted Diluted EPS
2019	613	30%	157	7.7%	1.62	3.28
2020	327	25%	-132	-6.4%	-1.42	1.03
2021	590	38%	244	19.6%	2.60	3.16
2022	650	42%	355	27.6%	3.91	4.01
2023	659	42%	289	18.5%	3.41	4.01

Após a queda acentuada em 2020 devido aos impactos da pandemia, a Grupo Wyndham tem demonstrado uma recuperação notável, conseguindo não só retomar como melhorar a sua rentabilidade nos anos seguintes. Este processo de recuperação é visível nas margens EBITDA, que subiram de 30 % em 2019 para 42 % em 2022, mantendo-se estáveis em 2023. Este aumento das margens EBITDA reflete uma maior eficiência operacional e um controlo rigoroso dos custos, o que permitiu à empresa otimizar o seu desempenho financeiro.

Além disso, o crescimento significativo do lucro líquido da Grupo Wyndham, de 157 milhões de dólares em 2019 para 355 milhões de dólares em 2022, é indicativo de uma operação mais forte e sustentável. Este aumento reforça o impacto positivo das estratégias implementadas para maximizar a rentabilidade, permitindo à empresa consolidar a sua posição no mercado e construir uma base financeira robusta para o futuro. Estes resultados apontam para uma abordagem de gestão eficaz que contribuiu não só para ultrapassar os desafios colocados pela pandemia, mas também para alcançar um desempenho financeiro resiliente e sólido.

Na tabela 44 apresenta-se a evolução da estrutura de capital e do fluxo de caixa ao longo dos anos do Grupo Wyndham (2019-2023).

Tabela 44: Estrutura Financeira do Grupo Wyndham (2019-2023)

Ano	Net Debt (Milhões USD)	Net Debt/EBITDA (%)	Total Equity (Milhões USD)	Net Debt/Equity (%)
2019	500	1.63%	1,200	0.42%
2020	600	1.84%	1,100	0.55%
2021	550	0.93%	1,300	0.42%
2022	500	0.77%	1,500	0.33%
2023	450	0.68%	1,600	0.28%

A análise da estrutura de capital revela uma melhor gestão financeira na redução da dívida líquida, que passou de 600 milhões de dólares em 2020 para 450 milhões de dólares em 2023. Esta redução da dívida reflete um compromisso de otimização da estrutura de capital e indica uma diminuição dos passivos financeiros, resultando numa posição mais forte para a empresa. Esta gestão cuidadosa também se reflete nos rácios da dívida, especialmente no indicador Dívida Líquida/EBITDA, que foi reduzido de 1,63 em 2019 para 0,68 em 2023, mostrando uma queda significativa na alavancagem financeira e demonstrando a crescente capacidade da empresa para gerar dinheiro sem depender excessivamente de financiamento externo.

Além disso, o aumento do capital próprio, que passou de 1,2 mil milhões de dólares em 2019 para 1,6 mil milhões de dólares em 2023, reforça a autonomia financeira da empresa, promovendo uma base mais resiliente e menos vulnerável às flutuações do mercado. Esse fortalecimento do capital próprio proporciona maior segurança e flexibilidade para a empresa investir e expandir suas operações de forma sustentável, mantendo uma trajetória de crescimento saudável e fortalecendo sua posição competitiva no mercado.

Por fim, analisa-se o fluxo de caixa do Grupo Wyndham durante o período de 2019 a 2023 (tabela 45):

Tabela 45: Fluxo de Caixa do Grupo Wyndham (2019-2023)

Ano	Net Cash Provided by Operating Activities (Milhões USD)	Free Cash Flow (Milhões USD)
2019	400	340
2020	67	34
2021	426	389
2022	399	360
2023	376	339

Após uma queda significativa em 2020 devido à pandemia, o fluxo de caixa operacional e o fluxo de caixa livre da empresa mostraram uma recuperação notável, permanecendo robustos nos anos subsequentes. Este desempenho consistente do fluxo de caixa livre não só assegurou uma base sólida para a continuação das operações, como também sustentou a capacidade da empresa para financiar iniciativas de expansão e devolver capital aos acionistas. A manutenção de elevados níveis de cash-flow livre reflete uma

gestão financeira eficiente e permite à empresa seguir uma trajetória de crescimento sustentável, equilibrando o reinvestimento estratégico e o compromisso com os interesses dos acionistas.

- **Tendências ao Longo dos Anos 2019-2023 do Grupo Wyndham**

A análise do Grupo Wyndham entre 2019 e 2023 mostra uma clara transição para um modelo asset light, caracterizado por um aumento das receitas de franchising e gestão, que cresceram de forma consistente ao longo do período. Esta mudança estratégica demonstra uma maior dependência de modelos baseados em contratos de franchising e gestão, permitindo ao grupo evitar os elevados custos de aquisição e manutenção de ativos físicos. Em consonância com esta abordagem, a expansão do sistema de quartos e o pipeline de desenvolvimento refletem uma estratégia de crescimento assente em contratos de franquia e gestão, em vez da propriedade direta de hotéis, o que reforça o alinhamento com o modelo asset light.

A gestão eficiente das despesas de capital (CapEx) contribui ainda mais para esta estratégia, com investimentos dirigidos principalmente para ativos intangíveis e de gestão, enquanto as despesas com ativos físicos são minimizadas. Esta afetação de capital reforça a capacidade do grupo para manter operações simples e reduzir a intensidade de capital. As margens EBITDA melhoraram substancialmente ao longo dos anos, demonstrando uma eficiência operacional crescente e uma estrutura de custos otimizada, ambas características de uma operação asset light. Ao mesmo tempo, a redução da dívida líquida e a melhoria dos rácios de endividamento indicam uma estrutura de capital saudável e flexível.

A liquidez do grupo também aumentou, juntamente com um fluxo de caixa robusto, proporcionando flexibilidade financeira suficiente para sustentar a sua expansão e reduzir a dependência de financiamento a longo prazo. Esta maior liquidez é essencial para o modelo asset light, uma vez que permite ao Grupo Wyndham Group investir estrategicamente e responder às oportunidades de mercado, mantendo uma estrutura leve e eficiente.

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A transição para um modelo asset light tem sido uma tendência marcante na indústria hoteleira global nos últimos anos. Este modelo, caracterizado pela redução da propriedade direta de ativos físicos e pelo aumento das receitas provenientes de franquias e gestão, oferece maior flexibilidade operacional, menor intensidade de capital e uma base de receitas mais diversificada. A seguir, analisa-se a adoção deste modelo por diversos grupos hoteleiros líderes entre 2019 e 2023, destacando suas estratégias e resultados financeiros.

Tabela 46: Modelo Asset light dos Principais Grupos Hoteleiros (2019-2023)

Grupo Hoteleiro	Aumento das Receitas de Franchising & Management	Redução dos Ativos Físicos	Crescimento do Pipeline de Desenvolvimento	Melhoria das Margens EBITDA	Flexibilidade Financeira (Liquidez)
Grupo Accor	Crescimento contínuo	Redução significativa	Aumento constante	Aumento consistente	Aumento progressivo
Hilton	Aumento significativo	Redução contínua	Crescimento robusto	Melhoria consistente	Reforço da liquidez
Huazhu	Crescimento consistente	Redução progressiva	Crescimento robusto	Melhoria consistente	Reforço da liquidez
IHG	Aumento consistente	Redução contínua	Crescimento robusto	Melhoria consistente	Reforço da liquidez
Marriott	Aumento consistente	Redução contínua	Crescimento consistente	Melhoria consistente	Reforço da liquidez
Pestana	Aumento significativo	Redução significativa	Crescimento robusto	Melhoria consistente	Reforço da liquidez
Grupo Wyndham	Aumento significativo	Redução significativa	Crescimento robusto	Melhoria consistente	Reforço da liquidez

Diversos fatores estratégicos e económicos têm servido de motor para a transição da indústria hoteleira para o modelo asset light, fruto das dinâmicas do mercado contemporâneo, bem como das exigências do mercado por maior flexibilidade e eficiência operacional. Estudos demonstram que este modelo tem viabilidade e benefícios económicos (Seo et al., 2021; Liang et al., 2023), e são corroborados por esta tendência observada entre os principais grupos hoteleiros mundiais.

Porque é que as empresas selecionam o modelo asset light? Uma das principais razões é que este modelo oferece mais flexibilidade operacional. Com efeito, os hotéis asset light podem responder mais rapidamente à evolução das condições do mercado do que os hotéis normais, o que os torna mais ágeis num ambiente de mercado volátil (Porter, 2008). Os hotéis do Golfo têm menos dependência de ativos físicos, o que é positivo e abre caminho a novas oportunidades e a enfrentar os desafios da rápida expansão em mercados emergentes ou da reestruturação na sequência de crises económicas, sem a rigidez associada à propriedade de ativos (Al haraisa, 2018).

Em segundo lugar, um fator significativo que impulsiona a transição para o modelo asset light é a poupança de custos resultante da redução da intensidade de capital. A aquisição, a manutenção e a renovação de ativos exigidas pela propriedade direta de hotéis impedem os grupos hoteleiros de gastar dinheiro noutras áreas de maior retorno, como o marketing, a inovação tecnológica e a expansão de franquias (Slavković et al., 2023). Como modelos asset-light, as empresas podem desviar os seus recursos financeiros destes elevados custos fixos da propriedade para áreas estratégicas.

Outro elemento crucial é a diversificação das receitas. Os hotéis asset light diferenciam-se através de receitas de franquia e gestão que podem produzir uma base de receitas mais diversificada e menos dependente do mercado imobiliário (Saitta et al., 2024). Os grupos hoteleiros podem contar com as taxas de franquia e de gestão para os seus fluxos de caixa recorrentes e previsíveis, o que lhes dá estabilidade financeira. Esta diversificação reduz ainda mais os riscos e assegura um crescimento sustentável através da garantia de múltiplas fontes de receitas.

É igualmente importante minimizar os riscos inerentes à posse de ativos físicos. Existem riscos subjacentes à propriedade de ativos, como a desvalorização dos imóveis, as alterações regulamentares e as alterações no próprio mercado imobiliário (Seo et al., 2021). Estes riscos podem ser atenuados pelo modelo asset-light, transferindo a responsabilidade pela propriedade e manutenção dos ativos para terceiros. Esta abordagem permite que os grupos hoteleiros se concentrem na gestão e nas operações do hotel, reduzindo as influências externas e aumentando a resiliência financeira do mesmo (Bednarska, 2004).

A adoção deste modelo permite que os grupos hoteleiros se expandam de forma mais fácil, rápida e com um investimento em ativos físicos mais restrito; através de contratos de franquia e de gestão, os grupos hoteleiros podem abrir novas unidades sem grandes investimentos de capital. Uma abordagem como esta conduz não só a um crescimento mais rápido, mas também a menores custos e riscos que estão associados a expansões mais tradicionais baseadas na propriedade.

Por último, o modelo asset light torna-se fundamental para tirar o foco da conceção da experiência do cliente de certos aspetos e construir a marca. Os grupos hoteleiros já não precisam de dedicar recursos significativos à manutenção dos ativos físicos, libertando o investimento para melhorar a experiência do cliente, a inovação dos serviços e o reforço da marca (Rane et al., 2023). O facto de se centrarem neste aspeto ajudou a atrair mais clientes, uma vez que as empresas começaram a criar uma maior satisfação e lealdade dos clientes, o que conduziu a um crescimento sustentável a longo prazo.

Em conjunto, estes fatores estratégicos e económicos que favorecem a flexibilidade operacional, a redução da intensidade de capital, a diversificação das receitas, a minimização do risco e a escalabilidade, acompanhados pelo foco na experiência do cliente e no desenvolvimento da marca, conduzem à adoção crescente de um modelo de gestão asset light por parte dos grandes grupos hoteleiros. A evidência empírica e os estudos académicos que sustentam estas razões são também suportados pelo facto de a aplicação deste modelo ser eficaz e viável no contexto atual do sector hoteleiro (Seo et al., 2021).

CONCLUSÕES

Para os principais grupos hoteleiros mundiais, como Grupo Accor, Hilton, Huazhu, IHG, Marriott, Pestana e Grupo Wyndham, a análise sugere que todos se encontram numa transição para um modelo asset light. Esta transição evidencia uma serie de comportamentos associados a modelos de gestão asset light como o aumento das receitas provenientes do franchising e da gestão, pelo desinvestimento na propriedade direta de ativos físicos, por melhores margens EBITDA e por uma estrutura de capital mais apertada no que respeita à solidez financeira e à liquidez.

Ao adotarem este modelo de gestão os grupos hoteleiros estão mais preparados para as exigências de um mercado global cada vez mais competitivo e dinâmico. Antes de mais, este modelo dará aos hotéis uma maior flexibilidade operacional, tornando mais fácil e rápida na resposta às alterações das condições de mercado e das preferências dos consumidores. A menor intensidade de capital, associada à posse de menos ativos físicos, liberta recursos financeiros para serem aplicados nas áreas com maior retorno: marketing, inovação tecnológica e expansão de franchising, o que conduz a uma maior eficiência operacional e capacidade de investimento estratégico.

A diversificação das receitas, principalmente a partir de atividades de franchising e de gestão, torna este modelo menos suscetível à volatilidade do mercado imobiliário, inerente à posse de ativos fixos tangíveis. Este é outro fator crítico que está a impulsionar a crescente popularidade do modelo asset light, uma vez que os grupos hoteleiros confiam em terceiros para assumir a propriedade e a manutenção dos ativos, libertando-os para gerir e explorar eficazmente as propriedades ao abrigo de contratos de franquia e de gestão.

O modelo asset light também facilita a escalabilidade e a capacidade de expansão rápida. Os contratos de franquia e de gestão permitem que os grupos hoteleiros se expandam a nível mundial de forma mais rápida e eficaz do que a construção de uma base de ativos físicos. Com esta abordagem, o crescimento é acelerado e a penetração nos mercados emergentes permite um acesso mais rápido a oportunidades de crescimento a custos e riscos mais baixos. Além disso, o modelo asset light dá ênfase à experiência do cliente e ao reforço da marca, permitindo que os grupos hoteleiros afetam recursos de uma forma mais significativa para melhorar a experiência do cliente, a inovação dos serviços e o desenvolvimento da marca, promovendo a satisfação e a lealdade do cliente e testemunhando um crescimento sustentável a longo prazo.

A transição para este modelo é também uma boa notícia para a estrutura de capital e a liquidez das empresas. Uma maior flexibilidade financeira resulta de uma redução da dívida líquida e de um aumento da liquidez que permite aos grupos hoteleiros responder melhor às oportunidades de mercado e aos desafios financeiros. Esta melhoria na estrutura financeira torna-se uma peça essencial para manter a estratégia de ativos leves.

Esta análise tem, no entanto, algumas limitações. A avaliação foi essencialmente quantitativa, centrando-se sobretudo em dados financeiros e operacionais quantitativos e não descartando aspetos qualitativos que poderiam afetar a adoção do modelo asset light. Além disso, a análise limita-se aos grandes grupos hoteleiros mundiais e não tem em consideração o caso dos grupos mais pequenos ou regionais. Uma vez que é necessário um conhecimento mais profundo das motivações subjacentes ao modelo asset light, é também necessária uma análise qualitativa de forma a perceber mudanças na qualidade de serviço, na satisfação do capital humano e perceção de alterações na experiência do cliente. Estes estudos poderiam fornecer informações sobre as estratégias internas, os desafios e as atitudes em relação aos potenciais benefícios e riscos deste modelo asset light e complementar a investigação existente sobre os processos dinâmicos relacionados com esta transformação fundamental do modelo.

Em suma, a adoção de um modelo de gestão asset light no setor hoteleiro revela-se uma estratégia com implicações práticas significativas para os gestores, ao permitir maior flexibilidade operacional, redução de riscos financeiros e foco na excelência nos serviços prestados. No entanto, a utilização excessiva deste modelo pode acarretar riscos relevantes, como a perda de controlo sobre ativos fixos estratégicos, dependência excessiva de parceiros externos e dificuldades na manutenção da identidade e qualidade da marca. Assim, é fundamental que os gestores hoteleiros ponderem cuidadosamente o equilíbrio entre eficiência e controlo, garantindo que a aplicação deste modelo de gestão seja sustentada por uma visão estratégica clara e alinhada com os objetivos de longo prazo por parte do grupo hoteleiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1.

Al haraisa, Y. E. (2018). Strategic Flexibility and Its Impact on Enhancing Organizational Effectiveness: An Applied Study on Jordanian Hotels. *International Business Research*, 11(10), 165. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n10p165>.

Anning-Dorson, T. (2018). Innovation and competitive advantage creation. *International Marketing Review*, 35(4), 580-600. <https://doi.org/10.1108/imr-11-2015-0262>.

Bakri, M. H., Ismail, S., Zainal, N., Kamarudin, F., & Shami, S. A. (2020). Factors influencing spread in Malaysia securitization market. *Accounting*, 433–440. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.4.0016>.

Bednarska, M. (2004). Risk control methods in a hotel operation. *Economics and Business Review*, 4(1), 43–51. <https://doi.org/10.18559/ebr.2004.1.502>.

Blal, I., & Bianchi, G. (2019). The asset light model: A blind spot in hospitality research. *International Journal of Hospitality Management*, 76, 39–42. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.02.021>.

Bowen, G. A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40.

Butkovskaya, G., & Sumarokova, E. (2019). Digital strategies of companies: growth potential and reasons for failure. *E-Management*, 2(3), 48–57. <https://doi.org/10.26425/2658-3445-2019-3-48-57>.

Casadesus-Masanell, R., & Ricart, J. E. (2010). From Strategy to Business Models and onto Tactics. *Long Range Planning*, 43(2-3), 195–215. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.01.004>.

Chang, B.-G., & Wu, K.-S. (2021). Convex-concave effect of financial flexibility on hospitality performance: quantile regression approach. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 34(2), 687–712. <https://doi.org/10.1108/ijchm-07-2021-0867>.

Chesbrough, H. (2006). Open Innovation: A New Paradigm for Understanding Industrial Innovation. In *Open Innovation* (pp. 1–12). Oxford University Press Oxford. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199290727.003.0001>.

Christensen, C. M. (2013). *The innovator's solution: Creating and sustaining successful growth*. Harvard Business Review Press.

Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Sage Publications.

Errichiello, L., & Marasco, A. (2017). Tourism Innovation-Oriented Public-Private Partnerships for Smart Destination Development. In *Bridging Tourism Theory and Practice* (pp. 147–166). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/s2042-144320170000008010>.

Filho, V. A., & Moori, R. G. (2020). RBV in a context of supply chain management. *Gestão & Produção*, 27(4). <https://doi.org/10.1590/0104-530x4731-20>.

Hayes, D. K. (2015). *Human resources management in the hospitality industry*. John Wiley & Sons, Inc.

Laeis, G. C. M., Legrand, W., & Chen, J. S. (2022). *Sustainability in the Hospitality Industry: Principles of Sustainable Operations*. Taylor & Francis Group.

Lashley, C. (2022). *Routledge Handbook of Hospitality Studies*. Taylor & Francis Group.

Liang, S., Yu, R., Liu, Z., Wang, W., Wu, L., & Hu, X. (2023). An empirical study on the asset light operation and corporate performance of China's tourism listed companies. *Heliyon*, Artigo e13391. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13391>.

Mansfeld, Y. (2006). *Tourism, security, and safety: From theory to practice*. Elsevier Butterworth-Heinemann.

Masic, B., Muhi, B., Nesic, S., & Jovanovic, D. (2017). Strategic management in tourism: How to create a competitive advantage of tourism destinations. *Poslovna ekonomija*, 11(1), 184–207. <https://doi.org/10.5937/poseko11-12360>.

Mereu, S. (2024). The Age of Digital Services Marketing. In *Digital Marketing* (pp. 176–195). CRC Press. <https://doi.org/10.1201/9781003384960-13>.

Miller, W. D. (2012). Flexibility in Engineering Design. *INSIGHT*, 15(2), 60–62. <https://doi.org/10.1002/inst.201215260>.

Morrison, A. M. (2002). *Hospitality and travel marketing* (3^a ed.). Delmar Thomson Learning.

Mujtaba, B. G. (2015). The Risk Driven Business Model: Four Questions That Will Define Your Company. *The Journal of Applied Management and Entrepreneurship*, 20(1), 119–121. <https://doi.org/10.9774/gleaf.3709.2015.ja.000013>.

Ngoasong, M. Z., Kimbu, A. N., Adeola, O., & Hinson, R. E. (2021). *New Frontiers in Hospitality and Tourism Management in Africa*. Springer International Publishing AG.

O'Neill, J. W., Dev, C. S., & Hiromi, Y. (2013). Hotel assets: an analysis of brand attributes, franchise fees, hotel age and performance. *International Journal of the Built Environment and Asset Management*, 1(2), 139-164. <https://doi.org/10.1504/ijbeam.2013.056953>.

Parida, A., & Kumar, U. (2010). Integrated strategic asset performance assessment. In *Engineering Asset Lifecycle Management* (pp. 25–30). Springer London. https://doi.org/10.1007/978-0-85729-320-6_4.

Porter, M. E. (2008). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Simon & Schuster, Limited.

Rane, N., Choudhary, S., & Rane, J. (2023). Metaverse for Enhancing Customer Loyalty: Effective Strategies to Improve Customer Relationship, Service, Engagement, Satisfaction, and Experience. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4624197>.

Roper, A. (2015). Vertical disintegration in the corporate hotel industry. *Current Issues in Tourism*, 20(1), 1–6. <https://doi.org/10.1080/13683500.2015.1068282>

Saitta, S., D'Amico, V., & Farinella, G. (2024). Dynamic Price Prediction for Revenue Management System in Hospitality Sector. In *13th International Conference on Data Science, Technology and Applications*. SCITEPRESS - Science and Technology Publications. <https://doi.org/10.5220/0012707700003756>.

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students*. Pearson Education Limited.

Seo, K., Woo, L., Mun, S. G., & Soh, J. (2021). The asset light business model and firm performance in complex and dynamic environments: The dynamic capabilities view. *Tourism Management*, 85, 104311. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104311>.

Slavković, M., Ognjanović, J., & Bugarčić, M. (2023). Sustainability of Human Capital Efficiency in the Hotel Industry: Panel Data Evidence. *Sustainability*, 15(3), 2268. <https://doi.org/10.3390/su15032268>.

Sturman, M. C., Corgel, J. B., & Verma, R. (2011). *The Cornell School of Hotel Administration on Hospitality: Cutting edge thinking and practice*. Wiley.

Teece, D. J. (2018). Profiting from innovation in the digital economy: Enabling technologies, standards, and licensing models in the wireless world. *Research Policy*, 47(8), 1367–1387. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2017.01.015>.