

# O efeito da **diversificação** relacionada e não relacionada no **desempenho financeiro** de grupos empresariais na **hotelaria**: O caso português

JORGE HUMBERTO MOTA \* [ jorgemota@ua.pt ]

SARA CACHIDE ALMEIDA \*\* [ sara.cachide@ua.pt ]

JOÃO PARDINHA \*\*\* [ joao.pardinha@ua.pt ]

ANTÓNIO MIGUEL CAMPOS \*\*\*\* [ miguel.campos@ua.pt ]

**Resumo** | A crescente adoção de estratégias de diversificação de áreas negociais, na economia em geral, e no sector da hotelaria, em particular, suporta a pertinência de investigar o seu impacto ao nível de retorno e risco financeiros, no caso específico e não investigado de grupos empresariais do setor da hotelaria em Portugal. O problema de investigação anteriormente referido é complementado com a comparação de diferentes tipologias de diversificação (relacionada e não relacionada) e com a definição da metodologia adequada à sua quantificação, completando o enquadramento para a presente investigação. Esta tem como objetivos: (i) compreender se a adoção de uma determinada estratégia de diversificação no setor da hotelaria está associada a melhorias no retorno e estabilidade financeiros; (ii) averiguar se existem diferenças significativas ao nível do retorno e estabilidade financeiros resultantes da adoção de estratégias de diversificação relacionada e de diversificação não relacionada. Os resultados obtidos através da análise descritiva permitem concluir que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada traduz-se num melhor desempenho, tanto a nível do retorno como da estabilidade financeiros.

**Palavras-chave** | Estratégias de diversificação, Diversificação relacionada, Diversificação não relacionada, Desempenho financeiro, Hotelaria.

**Abstract** | The increasingly adoption of business diversification strategies in general economy and in the hospitality sector in particular underpins the relevance of studying their impact on corporate financial return and stability in the specific and not previously studied case of hotel business groups in Portugal. The research problem mentioned above

\* **Doutorando** em Gestão na Faculdade de Economia da Universidade do Porto. **Assistente** na Universidade de Aveiro.

\*\* **Mestranda** em Gestão e Planeamento em Turismo na Universidade de Aveiro.

\*\*\* **Mestrando** em Gestão e Planeamento em Turismo na Universidade de Aveiro.

\*\*\*\* **Mestrando** em Gestão e Planeamento em Turismo na Universidade de Aveiro.

is complemented with a comparison between different diversification typologies (related and unrelated) and with the definition of an appropriate methodology for its measurement, completing the framework for the present investigation. It aims to: i) understand if the adoption of a given diversification strategy in the hospitality sector is associated with better corporate financial return and stability; ii) investigate whether there are significant differences in corporate financial return and stability arising from the adoption of related and unrelated diversification strategies. The results from the descriptive statistics show that the adoption of a related diversification strategy translates into a better performance, both in financial return and stability.

**Keywords** | Diversification strategy, Related diversification, Unrelated diversification, Financial performance, Hospitality.

## 1. Introdução

Nos últimos anos, tem-se assistido a importantes avanços científicos na área das estratégias de diversificação, revestindo o próprio conceito de nova abrangência e significado. Assim, atualmente, a diversificação compreende não só a exploração de novos produtos ou segmentos de mercado (Ansoff, 1957), como também a entrada em novos setores e indústrias (Park & Jang, 2011), sendo desencadeada por motivos operacionais e/ou financeiros.

Neste âmbito, o impacto da adoção de estratégias de diversificação no desempenho das organizações tem assumido especial destaque entre a investigação científica produzida. De facto, muitos estudos têm sido conduzidos com o objetivo de avaliar em que momento a decisão de diversificação do investimento potencia melhores níveis de retorno e estabilidade (risco) financeiros da empresa (Amit & Livnat, 1988; Bettis, 1981; Bettis & Hall, 1982; Hill & Snell, 1998; Lubatkin & Rogers, 1989; Markides & Williamson, 1996; Palepu, 1985; Palich, Cardinal & Miller, 2000; Pandya & Rao, 1998; Park & Jang, 2011; Rumelt, 1982).

Este crescente interesse é explicado, em parte, pelas grandes implicações, sobretudo ao nível da gestão estratégica, da tomada de decisão relativa à diversificação (Andreu, Claver & Quer, 2009; Chen & Chang, 2011). De facto, quando devidamente sustentada, a diversificação promove o crescimento do negócio, o controlo do risco associado e a

prossecução dos objetivos financeiros traçados (Ansoff, 1957).

Recentemente, o estudo das estratégias de diversificação no contexto do sistema turístico tem assumido presença, embora ainda de forma discreta, entre a investigação científica desenvolvida. Este facto pode ser explicado, em certa medida, pelo crescente reconhecimento da importância da atividade turística para o desenvolvimento económico dos territórios, contribuindo, diretamente, em 9,2% do Produto Interno Bruto português e 8% do emprego direto gerado (AICEP, 2014). Considerando que uma das principais dificuldades estruturais do setor reside, precisamente, na atenuação do efeito da sazonalidade e dos graves impactos que este fenómeno provoca no desempenho financeiro das empresas envolvidas no sistema turístico, a diversificação surge, de forma sustentada, como uma potencial estratégia para o incremento do desempenho das empresas turísticas. Andreu et al. (2009) acrescentam ainda que, dada a multiplicidade de experiências turísticas diferenciadas que têm surgido nos últimos anos, esta poderá constituir, certamente, uma das estratégias prosseguidas pelas empresas do setor, permitindo-lhes beneficiar de sinergias e economias de escala, criar valor para um consumidor cada vez mais exigente e seletivo e, desta forma, reforçar a competitividade da organização.

No entanto, apesar deste progressivo interesse demonstrado pelo impacto das estratégias de diversificação no tecido empresarial do setor do

turismo e, em particular, na hotelaria, a literatura desenvolvida revela ainda algumas carências, especialmente, no que concerne a estudos aplicados à realidade portuguesa. Mais ainda, existe claramente um *gap* na literatura relativamente à utilização do índice de entropia enquanto medida para quantificar a diversificação, no setor da hotelaria, de forma a analisar as diferenças no desempenho financeiro de grupos empresariais adotantes de estratégias de diversificação relacionada e não relacionada.

Neste sentido, o presente artigo apresenta como objetivo principal compreender se a adoção de uma estratégia de diversificação no setor da hotelaria português está associada a melhorias no retorno e estabilidade financeiros dos grupos empresariais. Procura-se, assim, averiguar se existem, ou não, diferenças significativas ao nível do desempenho financeiro dos grupos hoteleiros, resultantes da adoção de estratégias de diversificação relacionada e não relacionada; e esclarecer qual das estratégias se encontra associada a níveis superiores de retorno e estabilidade.

De forma a cumprir os objetivos definidos, e, simultaneamente, colmatar o *gap* da literatura identificado, a amostra do estudo é constituída por grupos empresariais portugueses pertencentes ao código *Standard Industrial Classification* (SIC) 7011 – hotéis e motéis – detentores de subsidiárias em Portugal, apresentando dados disponíveis para a série temporal de 2006 a 2012. A quantificação da diversificação utilizada é o índice de entropia que, por sua vez, permite distinguir grupos empresariais que adotem uma estratégia de diversificação relacionada de outros que desenvolvam uma estratégia de diversificação não relacionada; para que, posteriormente, o respetivo desempenho financeiro seja comparado.

## 2. Revisão da literatura

### 2.1. Estratégias de diversificação

O conceito de diversificação, explorado extensivamente na literatura científica a partir da década de 1950, tem registado, desde então, significativas evoluções em termos conceituais, tornando-se, gradualmente, mais vasto e complexo. Com efeito, a estratégia de diversificação deixou de ser pautada somente pela oferta de um novo produto ou a entrada num novo mercado, em sentido mais restrito (Ansoff, 1957), passando a contemplar, nos últimos anos, a entrada em novos mercados (setores, indústrias ou segmentos), em sentido mais lato (Park & Jang, 2011).

Neste contexto, os motivos relacionados com a adoção de uma estratégia de diversificação assumem, atualmente, um carácter diverso. De modo geral, pode afirmar-se que a diversificação é, frequentemente, encarada como uma forma de potenciar o crescimento do negócio<sup>1</sup>, minimizar o risco, compensar o atraso tecnológico, reinvestir ganhos e canalizar excedentes produtivos (Ansoff, 1957). Destacam-se, assim, dois motivos de diversificação centrais (Amit & Livnat, 1998; Lewellen, 1971): i) financeiros, relacionados com a partilha do risco (quando as unidades de negócio não se encontram totalmente correlacionadas) e consequente aumento da estabilidade financeira; e ii) operacionais, traduzindo-se no aproveitamento de sinergias e criação de economias de escala (por exemplo, ao nível da investigação e desenvolvimento, *marketing*, compra de matérias-primas, ...), internalização de todo o processo produtivo e, por conseguinte, redução de custos.

A classificação das estratégias de diversificação do investimento tem assumido múltiplas tipologias, nos diversos estudos realizados neste âmbito, variando, essencialmente, de acordo com a medida estabelecida para avaliar o nível de diversificação: código SIC (Hill & Snell, 1988), rácio de especialização

<sup>1</sup> Ansoff (1957) defende que existem quatro estratégias alternativas orientadas para o crescimento do negócio, devendo ser adotadas de forma combinada, de acordo com o contexto atual e os objetivos planeados: penetração de mercado, desenvolvimento de mercado, desenvolvimento de produto e diversificação.

(Hill & Snell, 1988; Lee & Jang, 2007; Rumelt, 1982) ou medida de entropia (Palepu, 1985), considerando-se estas últimas, atualmente, mais adequadas.

Especificando, o índice de especialização, introduzido por Rumelt possibilita a distinção entre quatro categorias de diversificação – *related*, *related linked*, *related constraint* e *unrelated* – e a categoria de não diversificação, com base, essencialmente, no rácio de especialização, ou seja, “a proporção entre o negócio que representa a maior fonte de receitas da empresa e as receitas totais da empresa” (Lee & Jang, 2007, p. 367). Por outro lado, a medida de entropia desenvolvida por Jacquemin e Berry (1979), aplicada ao setor industrial, distingue três categorias de diversificação – diversificação relacionada, diversificação não relacionada e diversificação total, resultando esta última da “média ponderada da diversificação da empresa no mesmo setor e em setores distintos” (Jacquemin & Berry, 1979, p. 362). Esta medida tem demonstrado aplicabilidade para além do setor industrial, como comprova o estudo de Park e Jang (2011), desenvolvido na área da restauração.

## 2.2. Efeito da diversificação no retorno e estabilidade financeiros

O estudo do efeito da adoção de estratégias de diversificação no desempenho financeiro das organizações, tanto ao nível do retorno como do risco, intensificou-se a partir da década de 1970. Neste contexto, tem surgido uma grande diversidade de estudos que procura distinguir o impacto financeiro resultante da adoção de estratégias de não diversificação, de diversificação relacionada e de diversificação não relacionada (Amit & Livnat, 1988; Bettis, 1981; Palepu, 1985; Rumelt, 1982).

Não obstante os avanços verificados nesta área de investigação durante os últimos anos, os resultados científicos obtidos no âmbito do efeito da diversificação, tanto ao nível do retorno como

do risco financeiro das empresas, têm-se revelado contraditórios e ambíguos.

Em termos gerais, Pandya e Rao (1998) afirmam que empresas diversificadas têm melhor desempenho que as não diversificadas, em termos de redução de retorno e de risco.

Relativamente ao retorno financeiro associado às diferentes estratégias de diversificação relacionada, alguns autores (Hill & Snell, 1998; Palich, Cardinal & Miller, 2000) defendem que a diversificação não relacionada apresenta resultados mais favoráveis neste âmbito, como resultado da redução do custo de capital (Hill & Snell, 1998) e da criação de sinergias financeiras (Palich et al., 2000). Contrariamente, e de forma mais consensual, diversos estudos concluem que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada, em detrimento de uma estratégia de diversificação não relacionada, é, na verdade, favorável a retornos financeiros superiores (Amit & Livnat, 1988; Bettis, 1981; Markides & Williamson, 1996; Rumelt, 1982; Palich et al., 2000; Palepu, 1985). Amit e Livnat (1988) esclarecem que as estratégias de diversificação não relacionada conduzem a lucros inferiores quando comparadas com estratégias de não diversificação, que, por sua vez, demonstram a obtenção de lucros semelhantes a estratégias de diversificação relacionada. Em termos gerais, este último argumento é, parcialmente, sustentado pela necessidade, subjacente à diversificação não relacionada, em adquirir novos recursos (humanos, técnicos, materiais e financeiros) (Ansoff, 1957; Park & Jang, 2011).

Também ao nível do efeito da diversificação na estabilidade financeira, parecem coexistir resultados contraditórios. Por um lado, Bettis (1981) argumenta que o aumento do nível de diversificação não se reflete na redução da flutuação da rentabilidade económica (ROA). Neste sentido, Lubatkin e Rogers (1989) e Bettis e Hall (1982) advogam inclusive que estratégias de diversificação não relacionada geram níveis de risco financeiro superior. Por outro lado, Amit e Livnat (1988) concluem que empresas

prosecutoras de estratégias de diversificação não relacionada revelam índices de estabilidade superiores e, portanto, risco financeiro inferior.

Neste contexto, importa ainda salientar que, segundo Bettis e Hall (1982), estratégias de diversificação não relacionada evidenciam associação positiva entre o retorno e risco financeiros estudados, contrariamente à associação negativa das mesmas variáveis revelada pelas estratégias de diversificação relacionada. De outra forma, de acordo com os autores e os resultados salientados anteriormente, se estratégias de diversificação não relacionada conduzem a riscos e retornos financeiros superiores, estratégias de diversificação relacionada conduzem a instabilidade inferior e retornos superiores, revelando-se, assim, mais atrativas.

### 2.3. Diversificação na hotelaria

O estudo da diversificação no sistema turístico assume-se como uma área de investigação relativamente recente, especialmente atentando-se ao efeito da adoção desta estratégia no desempenho financeiro das organizações. A importância das estratégias de diversificação ao nível da gestão estratégica de empresas do setor turístico (Chen & Chang, 2011) reforça a urgência em explorar e aplicar o conhecimento a esta área em particular.

Neste âmbito, as indústrias da hotelaria e restauração têm, até então, atraído a atenção dos principais investigadores nesta área (Andreu et al., 2009; Chen & Chang, 2011; Lee & Jang, 2007; Park & Jang, 2011). Entre os mais relevantes estudos científicos, Lee e Jang (2007) defendem que, de uma forma geral, a adoção de uma estratégia de diversificação na hotelaria favorece a estabilidade financeira das empresas, enquanto que uma estratégia de não diversificação sustenta o seu crescimento. Desta forma, os autores advertem para a importância da tomada de decisão, relativamente à diversificação em hotelaria, ser orientada pelos objetivos financeiros traçados.

Conclusão contrária é retirada por Park e Jang (2011), relativamente ao setor da restauração, advogando que a diversificação contribui para o aumento dos lucros e a diminuição do risco financeiro, quando comparada com a estratégia de não diversificação.

Numa investigação aplicada às cadeias hoteleiras internacionais taiwanesas, Chen e Chang (2011) concluem que aquelas que diversificaram a sua atividade para o setor de *food & beverage* (F&B) – exemplificativa de uma estratégia de diversificação não relacionada – revelam um crescimento de lucros superior, acompanhado por um nível de instabilidade mais elevado, em comparação com as empresas que se concentram na sua atividade primária (alojamento). Os mesmos autores acrescentam que, a par da estratégia de diversificação em causa, outros fatores intrínsecos à indústria hoteleira, como a localização, a estratégia de preço e a estrutura de mercado, explicam estes resultados.

## 3. Metodologia

### 3.1. Amostra

Neste contexto, o presente estudo tem como intuito analisar o impacto da adoção de estratégias de diversificação relacionada e não relacionada no retorno e estabilidade financeiros de investimentos efetuados por grupos empresariais do setor da hotelaria e com subsidiárias em Portugal, baseando-se no cálculo de um índice de diversificação.

Para o efeito, recorreu-se à base de dados SABI, a fim de se proceder à recolha de informação relativa a empresas registadas no código SIC 7011 – hotéis e mótéis – detentoras de subsidiárias e empresas detidas por um *global ultimate owner* (GUO) registadas no código SIC 7011. Os dados recolhidos refletem, não só informação geral sobre a organização (origem, identificação do maior

investidor...), como também informação de carácter económico-financeiro: rendibilidade económica (*return on assets*), rendibilidade financeira (*return on equity*), volume de negócios e resultado líquido do exercício, permitindo estes últimos o cálculo da margem de lucro líquida (*net profit margin*), relativa à série temporal compreendida entre 2006 e 2012.

O processo de tratamento da informação recolhida foi constituído por várias etapas, nas quais foram aplicados diferentes critérios, resultando na obtenção de uma base dados de grupos empresariais e respetivas subsidiárias, que reuniam a informação necessária para o cumprimento do objetivo do estudo.

Neste seguimento, numa primeira fase, e considerando que foram comparados grupos empresariais que seguem uma estratégia de diversificação relacionada com aqueles que desenvolvem uma estratégia de diversificação não relacionada, excluíram-se da base de dados os grupos que apenas apresentassem informação relativa a uma subsidiária, ou seja, adotantes de uma estratégia de não diversificação.

Sempre que possível, a falta de dados económico-financeiros evidenciada, no máximo, em dois períodos consecutivos foi colmatada através da aplicação do método extrapolativo *naive I*. A ausência de dados de suporte a este método ou o incumprimento dos requisitos anteriormente referidos constituíram critérios de exclusão de elementos da amostra. Após o processo de alisamento dos dados, procedeu-se à identificação do ano de referência para a aplicação do índice de diversificação, baseando-se o critério de definição do mesmo na quantidade de informação disponível. Assim, o ano de 2011 surgiu como o mais completo e, por isso, o selecionado para a aplicação do índice.

Por último, acrescenta-se que a aplicação do índice de entropia como medida de diversificação, baseando-se em indicadores como o número de subsidiárias por código SIC a quatro dígitos e o peso do volume de negócios de cada subsidiária no grupo empresarial, decompõe os resultados

obtidos em três categorias distintas: uma referente à estratégia de diversificação relacionada; outra à estratégia de diversificação não relacionada; e, por fim, uma relativa à estratégia de diversificação total, consistindo na soma das duas anteriores. A conclusão de que um grupo segue, maioritariamente, uma estratégia relacionada, ou não relacionada, foi inferida através da observação dos valores obtidos.

Desta forma, foi utilizada uma amostra composta por 83 grupos empresariais, subdividida em dois grupos: diversificação relacionada ( $N_{DR}=20$ ) e diversificação não relacionada ( $N_{DU}=63$ ).

### 3.2. Variáveis e medidas

À semelhança de estudos anteriores (Lee & Jang, 2007), a análise do retorno e estabilidade (risco) financeiros socorreu-se da construção de medidas contabilísticas, tendo por base as variáveis *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) e *net profit margin* (NPM) (Hunter & Coggin, 1983):

$$\begin{aligned} \text{Growth}_{ROA} &= b/|\overline{ROA}|(x100); & \text{Instability}_{ROA} &= \sigma_{ROA}\sqrt{1-R^2}/|\overline{ROA}|; \\ \text{Growth}_{ROE} &= b/|\overline{ROE}|(x100); & \text{Instability}_{ROE} &= \sigma_{ROE}\sqrt{1-R^2}/|\overline{ROE}|; \\ \text{Growth}_{NPM} &= b/|\overline{NPM}|(x100). & \text{Instability}_{NPM} &= \sigma_{NPM}\sqrt{1-R^2}/|\overline{NPM}|. \end{aligned}$$

Onde:  $\text{Growth}_{ROA/ROE/NPM}$  representa o índice que avalia o retorno financeiro;  $b$  representa a constante da linha de tendência da regressão temporal;  $\overline{ROA/ROE/NPM}$  representa a média aritmética da série temporal *ROA/ROE/NPM*;  $\text{Instability}_{ROA/ROE/NPM}$  representa o índice que avalia o risco financeiro;  $\sigma_{ROA/ROE/NPM}$  representa o desvio padrão de *ROA/ROE/NPM*;  $R^2$  representa o coeficiente de determinação associado à linha de tendência da regressão.

### 3.3. Análise de dados

A análise de dados efetuada no âmbito do presente estudo compreendeu duas fases. Em primeiro lugar, com base na informação

**Quadro 1** | Teste de normalidade Shapiro-Wilk

	Sig.		Sig.
Growth <sub>ROA</sub>		Instability <sub>ROE</sub>	
DR	0,716*	DR	0,000
DU	0,000	DU	0,000
Instability <sub>ROA</sub>		Growth <sub>NPM</sub>	
DR	0,002	DR	0,894*
DU	0,000	DU	0,017
Growth <sub>ROE</sub>		Instability <sub>NPM</sub>	
DR	0,898*	DR	0,000
DU	0,000	DU	0,000

Nota: Para os valores com \* o pressuposto da normalidade é validado (Sig.>0,05).  
Fonte: Elaboração própria.

recolhida da base de dados SABI procedeu-se à construção das seis medidas contabilísticas também aplicadas por Lee e Jang (2007) – Growth<sub>ROA/ROE/NPM</sub> e Instability<sub>ROA/ROE/NPM</sub> – atendendo às mesmas variáveis anuais relativas ao período compreendido entre 2006 e 2012.

Posteriormente, procedeu-se à inserção das medidas contabilísticas da amostra no programa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), para a elaboração de uma análise estatística bivariada, com o fim de averiguar a existência, ou não, de diferenças estatisticamente significativas entre os grupos empresariais adotantes de uma estratégia de diversificação relacionada e seguidores de uma estratégia de diversificação não relacionada. Primeiramente, procedeu-se à realização de testes de normalidade e eliminação de *outliers* mais severos que pudessem enviesar os resultados.

A normalidade das variáveis em ambos os grupos foi analisada, verificando-se válida apenas para o grupo da diversificação relacionada, para as variáveis Growth<sub>ROA/ROE/NPM</sub>. No entanto, sendo o N válido superior a 30 para o grupo da diversificação não relacionada, procedeu-se à aplicação do Teste-T para as variáveis em causa. Por sua vez, para as variáveis Instability<sub>ROA/ROE/NPM</sub> procedeu-se à análise através do teste não paramétrico de Mann-Whitney U.

Por conseguinte, a análise bivariada – efetuada com o objetivo de verificar a existência de diferenças

estatisticamente significativas entre os grupos de diversificação relacionada e diversificação não relacionada, quanto ao seu desempenho traduzido nas seis medidas contabilísticas – pressupôs a realização de Testes-T, no caso de distribuições normais, e do teste Mann-Whitney U, quando, pelo menos, uma das distribuições não se revelava normal (Quadro 1).

## 4. Resultados

### 4.1. Análise descritiva

Em primeiro lugar, antes de avançar com os resultados obtidos neste estudo, e de forma a justificar alguns dos mesmos, importa fazer uma caracterização da dimensão das empresas que constituem a amostra. O volume total de negócios destas empresas, para o ano de referência 2011, foi a variável que sustentou esta caracterização através da análise da média e dos quartis obtidos para a mesma. O valor médio do volume de negócios da amostra é de 10.674.550 euros. O primeiro e segundo quartis apresentam valores de 338.050 e 1.757.680 euros, respetivamente.

Numa primeira abordagem aos resultados deste estudo, é realizada uma análise aos valores médios obtidos nas seis diferentes medidas contabilísticas anteriormente referidas – Growth<sub>ROA/ROE/NPM</sub> e Instability<sub>ROA/ROE/NPM</sub>. Estas permitem avaliar o efeito da adoção de uma estratégia de diversificação relacionada e de uma estratégia de diversificação não relacionada, no que respeita ao crescimento dos lucros (retorno) e à instabilidade (risco) associados a investimento de grupos empresariais do setor da hotelaria.

Desta forma, a análise do quadro 2 permite afirmar que os grupos empresariais que optaram por uma estratégia de diversificação relacionada, ainda que apresentem valores de crescimento negativos

**Quadro 2** | Estatísticas descritivas para dois grupos.

	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Variância
Growth <sub>ROA</sub>					
DR	-0,25047331	-0,917858	0,508896	0,3444211674	0,119
DU	-0,4637389	-12,08594	3,330552	1.9841703495	3,937
Instability <sub>ROA</sub>					
DR	1,109588401	0,138546	4,000097	1.0899026022	1,188
DU	2,460670101	0,083725	25,20460	4.3851031982	19,229
Growth <sub>ROE</sub>					
DR	-0,19138889	-0,974874	0,636493	0,3930257656	0,154
DU	-0,81001076	-16,69257	1,840351	3,0386536896	9,233
Instability <sub>ROE</sub>					
DR	0,84579084	0,043682	6,265406	1,4211050515	2,020
DU	1,330953341	,0371642	12,06970	2,5651992140	6,580
Growth <sub>NPM</sub>					
DR	-0,27064374	-1,170177	0,497108	0,3670196436	0,135
DU	-0,13285604	-1,839042	2,741726	0,6860006307	0,471
Instability <sub>NPM</sub>					
DR	1,435123095	0,191130	5,718211	1,7504266216	3,064
DU	1,79815924	0,189299	15.65186	2.3993341708	5,757

Fonte: Elaboração própria.

para as três variáveis dessa medida, em média, registam um crescimento de lucros menos negativo nas variáveis Growth<sub>ROA</sub> e Growth<sub>ROE</sub>. Adicionalmente, uma estratégia de diversificação relacionada releva-se mais frutífera ao nível da Instability<sub>ROA</sub>, Instability<sub>ROE</sub> e Instability<sub>NPM</sub>, apresentando, por isso, valores inferiores para esta medida. Por outro lado, os grupos que optaram por uma estratégia de diversificação não relacionada registaram um crescimento médio menos negativo apenas ao nível da variável Growth<sub>NPM</sub>.

Perante as estatísticas descritivas obtidas, conclui-se que existem diferenças entre as empresas adotantes de uma estratégia de diversificação relacionada e não relacionada, tanto ao nível das médias de crescimento como de instabilidade.

Ao nível das medidas de crescimento, é no Growth<sub>ROE</sub> que se registam as maiores diferenças entre os dois grupos, sendo que a estratégia de diversificação relacionada apresenta valores mais favoráveis; enquanto que, para as outras duas variáveis, as diferenças aparentam ser muito ténues.

Por outro lado, para as variáveis da medida de estabilidade, conclui-se que existem diferenças entre os dois grupos, sendo que, para os três casos, a média do grupo de diversificação não relacionada é superior, apresentando-se, por isso, como o grupo mais instável e, assim, com piores resultados a nível da estabilidade do investimento (Figura 1).

Contudo, na subsecção seguinte é feita a comparação entre as médias dos grupos com recurso a Testes-T e de Mann-Whitney U, com o objetivo de apurar se as diferenças identificadas entre os grupos na análise descritiva são, de facto, estatisticamente significativas ou não.

#### 4.2. Análise bivariada

Com o objetivo de averiguar a existência, ou não, de diferenças estatisticamente significativas nas medidas contabilísticas entre os grupos adotantes de estratégias de diversificação relacionada e de estratégias de diversificação não relacionada, tal

como mencionado anteriormente, foram efetuados Testes-T e de Mann-Whitney U, permitindo efetuar uma análise comparativa às respetivas médias.

Para as variáveis cujo pressuposto da normalidade foi validado, com base no quadro 3, e considerando um nível de *p-value* de 0,05, constata-se que não existem diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos referidos em qualquer uma das medidas de crescimento. Contudo, ao nível do índice de instabilidade relativo ao ROE, denota-se uma diferença entre grupos merecedora de destaque, ainda que não estatisticamente significativa, o que anteriormente fora previsto pela análise efetuada.

No que às variáveis que não seguem uma distribuição normal concerne, o teste de Mann-Whitney U revela, igualmente, que não existem diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos analisados (Quadro 3).

Em suma, os resultados da análise descritiva demonstram que a adoção de uma estratégia de diversificação não relacionada permite maior retorno financeiro, nomeadamente ao nível do NPM; enquanto que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada confere maior estabilidade ao grupo empresarial e maior retorno financeiro ao nível do ROA e ROE. Não obstante, os testes estatísticos revelam que as diferenças encontradas

para estes dois grupos não são consideradas estatisticamente significativas.

## 5. Discussão de resultados e conclusão

Um vasto conjunto de estudos relativos ao efeito da adoção de uma estratégia de diversificação no retorno e estabilidade financeiros de uma organização, com diminuta validação empírica no setor hoteleiro, sustenta a realização do presente artigo. De facto, o estudo efetuado, assente em metodologias já desenvolvidas (Jacquemin & Berry, 1979; Park & Jang, 2011), procura identificar o impacto da adoção de estratégias de diversificação relacionada e de diversificação não relacionada, por parte de grupos empresariais do subsector da hotelaria e com subsidiárias portuguesas.

Os resultados obtidos neste artigo permitem concluir, através da análise descritiva, que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada traduz-se num melhor desempenho, tanto a nível do retorno como da estabilidade financeiros, sendo que, inclusive, ao nível da estabilidade se verifica para as três variáveis analisadas:  $Instability_{ROA/ROE/NPM}^*$

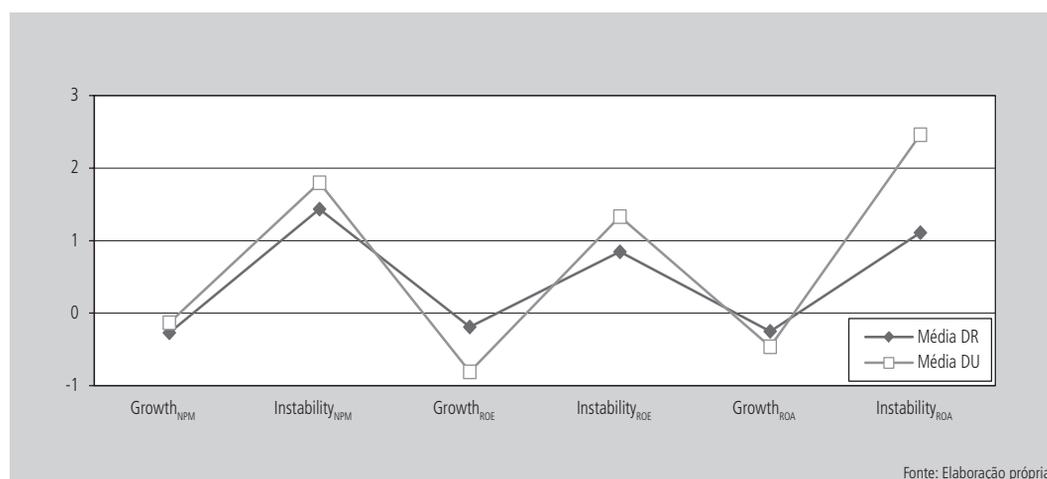


Figura 1 | Média das variáveis para os dois grupos.

**Quadro 3** | Verificação da existência de diferenças estatisticamente significativas.

Medidas contabilísticas	Média	Medidas contabilísticas	Mann-Whitney U		
	Sig.		Sig.	Mean Rank	
Growth <sub>ROA</sub>	0,635	Instability <sub>ROA</sub>	0,205	Div. Rel.	36,05
				Não Div.	43,89
Growth <sub>ROE</sub>	0,120	Instability <sub>ROE</sub>	0,365	Div. Rel.	37,75
				Não Div.	43,35
Growth <sub>NPM</sub>	0,394	Instability <sub>NPM</sub>	0,145	Div. Rel.	35,15
				Não Div.	44,17

Fonte: Elaboração própria.

Conclui-se, assim, que os grupos empresariais que diversificaram os seus investimentos de forma relacionada obtiveram crescimentos superiores dos seus retornos financeiros, a nível do ROA e do ROE, ainda que a ausência de lucros seja comprovada pelos valores negativos apresentados para estas duas variáveis da medida de crescimento. Adicionalmente, também os níveis de instabilidade se verificam mais favoráveis para os adotantes de uma estratégia relacionada, permitindo concluir que a estes investimentos está associado um menor risco. Estes resultados comprovam o que é referido na literatura, nomeadamente, por autores como Bettis (1981), Rumelt (1982), Palepu (1985) e Amit e Livnat (1988): uma estratégia relacionada está associada a melhores resultados ao nível dos retornos financeiros.

Por outro lado, os grupos empresariais que optaram por uma estratégia de diversificação não relacionada apenas obtiveram um resultado mais favorável ao nível do crescimento do NPM, comparativamente à estratégia relacionada, apresentando valores superiores para as variáveis da medida da instabilidade e, por isso, encontram-se mais suscetíveis ao risco. Bettis e Hall (1982) e Lubatkin e Rogers (1989) defendem precisamente o que o presente estudo concluiu: uma estratégia não relacionada apresenta níveis de risco superiores. Por oposição, o presente artigo não corrobora as conclusões defendidas por Amit e Livnat (1988) de que o risco é inferior para uma estratégia não relacionada.

No entanto, nenhuma destas diferenças foi validada por um teste estatístico – Teste-T ou Mann-Whitney U – não se revelando, assim, qualquer diferença estatisticamente significativa.

Comparando o desempenho financeiro de grupos hoteleiros seguidores de uma estratégia de diversificação relacionada e de não diversificação, Lee e Jang (2007) concluíram que os primeiros alcançam resultados mais favoráveis ao nível da instabilidade, o que também foi comprovado no presente estudo. No entanto, os mesmos autores concluíram também que uma estratégia de não diversificação traduz-se num crescimento do retorno, tanto ao nível do ROA, como do ROE e do NPM, conclusão essa que não é confirmada pelo presente estudo. Neste caso, uma estratégia não relacionada traduz crescimento do retorno ao nível do NPM, ficando os níveis de crescimento superiores para as outras duas variáveis (ROA e ROE) associados à estratégia de diversificação relacionada.

No que respeita à validação das diferenças a nível estatístico, no estudo de Lee e Jang (2007), estas estavam presentes ao nível do ROA, tanto para a medida de crescimento como de instabilidade.

Lee e Jang (2007) reforçam a ideia de que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada é favorável a uma estabilidade financeira, mas não garante o crescimento do lucro. No entanto, no presente estudo não fica presente a mesma ideia, uma vez que o crescimento do lucro apenas não se verificou superior no grupo adotante da estratégia relacionada para o NPM.

Os resultados do presente artigo são também, em parte, corroborados por um estudo empírico desenvolvido por Chen e Chang (2011) sobre estratégia de diversificação e desempenho financeiro na indústria hoteleira taiwanesa. O mesmo concluiu que as cadeias hoteleiras que diversificaram para o setor F&B (refletindo a adoção de uma estratégia não relacionada) obtiveram médias mais elevadas no crescimento da margem de lucro e da instabilidade, o que sugere um desempenho global rentável mas suscetível a flutuações.

A diversidade de conclusões retiradas em diferentes estudos e por vários autores deixa perceptível que o desempenho financeiro de uma empresa está relacionado com diferentes indicadores, sendo de difícil compreensão.

Neste seguimento, Sainaghi, Philips e Corti (2013) sugerem que o desempenho financeiro pode ser melhorado através de estratégias que promovam as vendas ou através da satisfação e fidelização de clientes. Os mesmos autores sugerem que a medição do desempenho das empresas necessita de contemplar não só medidas financeiras, mas também identificar ligações entre outras medidas, estratégias e resultados para que haja uma análise mais extensiva e completa.

## 6. Implicações, limitações e estudos futuros

O presente estudo debruçou-se sobre o efeito da adoção de uma estratégia de diversificação relacionada, por oposição a uma estratégia de diversificação não relacionada, ao nível do retorno e estabilidade financeiros de investimentos de grupos empresariais do setor da hotelaria e com subsidiárias portuguesas. Apesar de não se verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos, constata-se que a adoção de uma estratégia de diversificação relacionada está associada a riscos inferiores e a retornos superiores ao nível do ROA e ROE, enquanto a adoção de uma

estratégia de diversificação não relacionada se encontra conotada com retornos superiores no que respeita ao NPM.

Recomenda-se cautela na utilização das conclusões retiradas deste estudo, salvaguardando-se todos os pressupostos assumidos. Em primeiro lugar, considerem-se os critérios de recolha de dados assumidos. A busca de informação com base em apenas subsidiárias sediadas em Portugal impõe sérias limitações quanto à real constituição dos grupos empresariais e, conseqüentemente, à real estratégia de diversificação adotada. Por último, atente-se à dimensão reduzida dos grupos analisados, pois a falta de informação para as subsidiárias conduziu à exclusão de muitos registos da base de dados.

Neste contexto, sugerem-se estudos futuros capazes de refletir, de forma mais completa, a realidade da diversificação nas empresas hoteleiras em Portugal, possibilitando a análise do efeito da adoção de uma estratégia de diversificação relacionada, de diversificação não relacionada ou até de não diversificação no setor da hotelaria, ao nível do retorno e risco financeiros. Sugerem-se também a extensão do âmbito geográfico do estudo e a aplicação de uma metodologia de análise de dados alternativa, uma análise de regressão linear múltipla, inserindo no estudo mais variáveis que possam contribuir para o melhor desempenho financeiro de uma empresa, para além da estratégia de diversificação adotada.

## Referências bibliográficas

- AICEP (2014). *PortugalGlobal*. Acedido a 30 de janeiro de 2014, disponível em [http://www.portugalglobal.pt/PT/PortugalNews/Documents/Revistas\\_PDFs/Portugalglobal\\_n61.pdf](http://www.portugalglobal.pt/PT/PortugalNews/Documents/Revistas_PDFs/Portugalglobal_n61.pdf)
- Amit, R., & Livnat, J. (1988). Diversification strategies, business cycles and economic performance. *Strategic Management Journal*, 9(2), 99-110.
- Andreu, R., Claver, E., & Quer, D. (2009). Type of diversification and firm resources: New empirical evidence from the Spanish tourism industry. *International Journal of Tourism Research*, 11, 229-239.

- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*, 35(5), 113–124.
- Bettis, R. (1981). Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*, 2(4), 379-393.
- Bettis, R. A., & Hall, W. K. (1982). Diversification strategy, accounting determined risk and accounting determined return. *Academy of Management Journal*, 25(2), 254-264.
- Chen, C.-H., & Chang, K.-L. (2011). Diversification strategy and financial performance in the Taiwanese hotel industry. *International Journal of Hospitality Management*, 31, 1030-1032.
- Hill, C., & Snell, S. (1988). External control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries. *Strategic Management Journal*, 9(6), 577-590.
- Hunter, J. E., & Coggin, T. D. (1983). Measuring stability and growth in annual EPS. *Journal of Portfolio Management*, 9(2), 75-78.
- Jacquemin, A. P., & Berry, C. H. (1979). Entropy measure of diversification and corporate growth. *The Journal of Industrial Economics*, 27(4), 359-369.
- Lee, M. J., & Jang, S. (2007). Market diversification and financial performance and stability: A study of hotel companies. *Hospitality Management*, 26, 362-375.
- Lewellen, W. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *Journal of Finance*, 26, 521-537.
- Lubatkin, M., & Rogers, R. (1989). Diversification, systematic risk, and shareholder return: a capital market extension of Rumelt's 1974 study. *Academy of Management Journal*, 32(2), 454-465.
- Markides, C. C., & Williamson, P. (1996). Corporate diversification and organization structure: resource-based view. *Academy of Management Journal*, 39(2), 340-367.
- Palepu, K. (1985). Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. *Strategic Management Journal*, 6, 239-255.
- Palich, L. E., Cardinal, L. B., & Miller, C. C. (2000). Curvilinearity in the diversification–performance linkage: an examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21(2), 155-174.
- Pandya, A. M., & Rao, N. V. (1998). Diversification and firm performance: an empirical evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 67-81.
- Park, K., & Jang, S. (2011). Effect of diversification on firm performance: Application of the entropy measure. *International Journal of Hospitality Management*, 34, 51-60.
- Rumelt, R. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 3(4), 359-369.
- Sainaghi, R., Phillips, P., & Corti, V. (2013). Measuring hotel performance: Using a balanced scorecard perspectives' approach. *International Journal of Hospitality Management*, 34, 150-159.