

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

EQUITY RESEARCH: SPORT
LISBOA E BENFICA – FUTEBOL,
SAD

João Miguel Belchior Delfino

Lisboa, janeiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

EQUITY RESEARCH: SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL,
SAD

João Miguel Belchior Delfino

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Paulo Viegas de Carvalho.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Doutor Joaquim Ferrão

Arguente: Prof.^a Doutora Sónia Bentes

Vogal: Prof. Doutor Joaquim Paulo Carvalho

Lisboa, janeiro de 2024

Resumo

O seguinte trabalho tem como objeto de estudo a SAD do Sport Lisboa e Benfica, e tem como objetivo responder à questão, “Será recomendada a compra das ações da Sport Lisboa e Benfica Futebol, SAD?”.

Esta avaliação foi realizada à data de 30 de junho de 2022. Os dados a serem utilizados para a realização deste trabalho, são os disponíveis em informação pública até junho de 2023, acontecimentos subsequentes a esta data não foram considerados na avaliação.

De forma a averiguar a resposta a esta pergunta, foi feito um estudo à indústria do futebol, não só a nível nacional como internacional, analisando a envolvente externa e interna do clube através de ferramentas como a análise das 5 forças de Porter e análise SWOT.

Em seguida através da análise dos relatórios e contas dos últimos cinco anos foram elaborados pressupostos para a elaboração das demonstrações financeiras previsionais de forma a poder calcular o Free Cash Flow to Firm, o primeiro método utilizado nesta avaliação em que se obteve um valor por ação de 2,94€. O segundo método escolhido para avaliar as ações da sociedade foi o método dos múltiplos, de forma a complementar o primeiro método, através do qual se obteve um valor por ação de 2,44€ por ação.

Desta forma conclui-se que as ações da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD estão sobreavaliadas, uma vez que o seu preço histórico é de 3,43€.

Conforme os resultados obtidos na avaliação da empresa não se recomenda a compra das ações da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, precavendo-se, a todos os investidores, que possíveis desvios quer nos resultados desportivos quer dos pressupostos definidos para este estudo colocarão em causa os resultados obtidos.

Palavras-chave: Equity Research; Sport Lisboa e Benfica, SAD; Free Cash Flow to the Firm; Método dos Múltiplos; Avaliação de empresas

Abstract

The object of the following study is the SAD of Sport Lisboa e Benfica, and aims to answer the question, "Is it recommended to buy the shares of Sport Lisboa e Benfica Futebol, SAD?".

This evaluation was carried out on June 30, 2022. The data to be used for this work are available in public information until June 2023, events after this date were not considered in the evaluation.

To ascertain the answer to this question, a study was made of the soccer industry, both nationally and internationally, analyzing the club's external and internal environment using tools such as Porter's 5 forces analysis and SWOT analysis.

Then, by analyzing the reports and accounts for the last five years, assumptions were made for the preparation of the forecast financial statements to calculate the Free Cash Flow to Firm, the first method used in this valuation, which gave a value per share of €2.94. The second method chosen to value the company's shares was the multiples method, to complement the first method, which gave a value per share of €2.44 per share.

It can therefore be concluded that the shares of Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD are overvalued, since their historical price is €3.43.

According to the results obtained in the valuation of the company, it is not recommended to buy the shares of Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD, and all investors should be aware that possible deviations in both the sporting results and the assumptions defined for this study will call into question the results obtained.

Keywords: Equity Research; Sport Lisboa e Benfica, SAD; Free Cash Flow to the Firm; Multiples Method; Company Valuation

Índice

Introdução.....	1
CAPÍTULO I – Apresentação da marca.....	3
1. História e evolução do Sport Lisboa e Benfica	3
2. Situação atual do clube.....	6
2.1. Breve descrição do momento atual do clube.....	6
2.2. Estrutura organizacional, órgãos sociais e patrocinadores.....	8
3. Enquadramento do Sport Lisboa e Benfica no setor de futebol português.....	10
4. Análise SWOT.....	14
5. Análise das 5 forças de Porter.....	16
CAPÍTULO II – Setor do futebol europeu.....	19
6. Descrição e análise da evolução do setor do futebol na Europa.....	19
6.1. Análise Histórica.....	19
6.2. Análise Económica.....	20
7. Apresentação das organizações que regulam este setor.....	25
7.1. FIFA.....	25
7.2. UEFA	28
8. Fair play financeiro da UEFA.....	30
CAPÍTULO III – Descrição da Metodologia.....	32
9. Free Cash Flow to Firm.....	33
10. Avaliação Relativa - Método dos Múltiplos.....	34
11. Apresentação dos Resultados.....	35
11.1. Descrição e análise das rubricas da demonstração de resultados.....	35
11.2. Pressupostos para o cálculo do EBIT.....	38
11.3. Capex.....	39
11.4. Necessidades em Fundo de Maneio.....	41
11.5. WACC.....	41
11.6. Taxa de crescimento (g).....	42
11.7. Avaliação através do método dos FCFF.....	42
11.8. Avaliação através do método dos Múltiplos.....	43
11.9. Análise de Sensibilidade.....	45
CAPÍTULO IV – Conclusão.....	46

Referências bibliográficas.....	48
---------------------------------	----

Agradecimentos

Ao meu Orientador, Professor Joaquim Paulo Viegas Ferreira de Carvalho, pelo seu imprescindível feedback e orientação neste desafiante processo;

À minha família que me demonstrou um enorme apoio ao longo desta fase da minha vida, sem a qual este projeto não teria sido possível;

E por fim, à minha cara-metade, Margarida, que esteve sempre ao meu lado e acreditou sempre em mim mesmo quando eu não acreditava.

Um enorme obrigado.

Introdução

O mercado do futebol é descrito como extremamente lucrativo, desequilibrado, e em constante evolução – o que também o torna um dos mais intrigantes de estudar. Neste sentido, a realização desta Equity Research, tem como objetivo analisar e compreender melhor a indústria do futebol, utilizando o Sport Lisboa e Benfica – Futebol SAD, como um caso de estudo de modo a concluir, analisando os relatórios e as demonstrações financeiras do clube, se o valor das suas ações está justamente avaliado no mercado.

O Sport Lisboa e Benfica, fundado a 28 de fevereiro de 1904, apresenta-se como um dos três grandes clubes desportivos em Portugal. O clube está a passar por uma reestruturação após a saída conturbada do Presidente do clube, Luís Felipe Vieira, este que esteve na liderança do Sport Lisboa e Benfica durante 18 anos, e apresenta resultados líquidos negativos nos últimos dois anos.

É neste enquadramento interno e externo que surge a necessidade de proceder a uma avaliação cautelosa e detalhada da Sport Lisboa e Benfica – Futebol SAD, de modo a determinar a sua real atratividade para potenciais investidores – o público-alvo deste estudo.

Em relação à questão em estudo neste projeto, através dos pressupostos definidos para a Sport Lisboa e Benfica Futebol SAD, concluiu-se que as ações da SAD quer através do método dos múltiplos quer através do método do FCFF, encontram-se sobrevalorizadas no mercado, apresentando um valor de 3,43 € face ao valor obtido no método dos múltiplos de 2,44 € por ação e ao valor obtido no método dos FCFF de 2,94 €. Conforme os resultados obtidos na avaliação da empresa não se recomenda a compra das ações da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, precavendo-se, a todos os investidores, que possíveis desvios quer nos resultados desportivos quer dos pressupostos definidos para este estudo colocarão em causa os resultados obtidos.

Este projeto está dividido em três capítulos, sendo estes o enquadramento teórico, que pretende contextualizar a posterior análise financeira ao clube, a metodologia que identifica o método de estudo e o coloca em prática e, por fim, a sua respetiva conclusão. No primeiro é feito um enquadramento teórico onde é apresentada a história do clube e a sua situação atual, como também a sua estrutura organizacional. É feita uma análise interna e externa da Sociedade Anónima Desportiva, através de ferramentas como a análise SWOT e a análise das 5 forças de Porter. É também realizada uma análise à indústria do futebol não só no contexto português como também no contexto europeu, é

feita uma breve análise histórica e económica a este setor e são apresentadas as organizações reguladoras deste, assim como o fair play financeiro da UEFA, regulamento este fundamental nos dias de hoje para assegurar um equilíbrio financeiro no mercado do futebol.

No segundo capítulo é apresentada a metodologia a ser utilizada para a avaliação da sociedade, começando por apresentar os métodos escolhidos, sendo eles o *Free Cash Flow to Firm* e o método dos múltiplos. Seguidamente são apresentados os pressupostos definidos para proceder à avaliação e são apresentados os resultados obtidos. Por fim, no terceiro capítulo, a conclusão do estudo, é apresentada a resposta à pergunta inicial, e é tomada a decisão de investir ou não nas ações em análise.

CAPÍTULO I – Apresentação da marca

1. História e evolução do Sport Lisboa e Benfica

O Sport Lisboa e Benfica, fundado a 28 de fevereiro de 1904 com o nome Sport Lisboa, constituiu-se como uma Sociedade aberta matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa, e apresenta-se como um dos três grandes clubes desportivos em Portugal. O capital Social detido pelo Sport Lisboa e Benfica SAD, corresponde, no ano de 2022, a 115.000.000€ integralmente subscrito e realizado, e representa-se através de 23.000.000 ações nominativas, cada uma com o valor nominal de 5 euros, das quais, 9.200.000 são ações da classe A (detidas pelo Sport Lisboa e Benfica) ou 40% do capital social, e 13.800.000 da classe B (detidas pelos restantes acionistas), as quais representam 60% do capital social do clube. Somando 267 mil sócios ativos em 2022 no território nacional, o Sport Lisboa e Benfica constitui-se assim como o clube português com maior número de sócios. Em termos de títulos, o clube já garantiu 83 conquistas nacionais e internacionais de futebol, incluindo 37 Ligas portuguesas, 26 Taças de Portugal, 3 Campeonatos de Portugal e 2 Taças/Ligas dos Campeões.

O clube surge 41 anos após a criação da modalidade de desporto em Inglaterra em 1863, altura em que o futebol apresentava características e regras irreconhecíveis nos dias de hoje. Segundo Kitching, apenas na década de 1880, surgiram regulamentos de futebol que estariam em constante evolução até ao século XXI. A chegada do futebol a Portugal decorre em 1888 quando os irmãos Pinto Basto trazem uma bola de futebol para Cascais e incentivam um treino. A partir desse momento, o futebol tornar-se-ia um foco de atenção tanto do povo como da alta burguesia e da Aristocracia. Uma vitória contra os tão aclamados irmãos Pinto Basto, resultante da junção do grupo dos Catataus, composto por “*vários rapazes de algumas das melhores famílias do bairro, quase todas vizinhas de um estabelecimento da Rua Direita - a Farmácia Franco*” (Benfica, 2008) e alguns elementos da Associação do Bem, composta por “*antigos alunos da Real Casa Pia, dos Jerónimos*” (Benfica, 2008), levou a um desejo de união entre as duas últimas equipas. Os meses seguintes foram dedicados à criação de uma identidade e de uma estrutura organizacional do que ficou conhecido por Sport Lisboa. Nascido na Farmácia Franco o clube contava com fortes componentes de identificação que remetiam para um sentido de união e força, valores estes que estariam sempre presentes até aos dias de hoje. Apesar de iniciar a sua história sem campo próprio e de ter os jogadores encarregues de grande parte da administração, o Sport Lisboa avançou com diversas vitórias e um caminho promissor.

Após alcançar a 3.^a posição na Liga de Futebol em 1908, o Sport Lisboa começa em conversações com o Sport Club Benfica, um clube vocacionado para o atletismo e ciclismo, relativamente a uma possível agregação. A 13 de agosto de 1908, os clubes chegam a acordo e fundam o Sport Lisboa e Benfica. Em 1925, o Sport Lisboa e Benfica ganha o seu primeiro estádio desportivo de grandes dimensões e, quase 30 anos depois, em 1954, o clube inaugura o primeiro Estádio da Luz, perto da Igreja de Nossa Senhora da Luz, um projeto que ganharia atenção a nível nacional e internacional (RTP, 1979). Porém, foi com a chegada de Eusébio da Silva Ferreira ao clube em 1961, que o clube conseguiria o destaque internacional que ainda hoje disfruta. Eusébio, descrito pelo clube como “*a figura maior do futebol do Sport Lisboa e Benfica, de Portugal e um dos mais incontornáveis nomes do desporto-rei em todo o mundo*” (Sport Lisboa e Benfica, 2022), foi autor de 638 golos em 614 jogos, conquistando 22 títulos, um deles a primeira Taça dos Clubes Campeões Europeus, atualmente conhecida por Liga dos Campeões ou Champions League. No final dos anos 70, o Sport Lisboa e Benfica já contava com 25 modalidades desportivas que totalizavam mais de 8 mil taças e troféus e 60 mil sócios (RTP, 1979). Três décadas depois, a 25 de outubro de 2003, o Sport Lisboa e Benfica inaugura o seu mais recente estádio, ao qual daria novamente o nome de Estádio da Luz, mas que muitos apelidam de “Catedral”.

Em 2003, Manuel Vilarinho, na altura dirigente do Sport Lisboa e Benfica, abre as portas do Benfica a Luís Filipe Vieira que é eleito Presidente do clube, cargo este que não abandonaria durante os próximos dezoito anos. Vieira “*foi o responsável pela recuperação financeira do clube, pela construção do centro de estágio do Seixal, que marcaram os primeiros anos de mandato.*” (Miranda, 2021), e por inúmeras conquistas nacionais, consolidando-se, desta forma, como um nome histórico e indissociável do Sport Lisboa e Benfica. Durante os seus mandatos, o clube ganha “*dois pavilhões, uma piscina, o Museu Cosme Damião e o Centro de estágios do Seixal, pilar estratégico onde crescem talentos, que já renderam quase 480 milhões de euros (ME).*” (Sportinforma/Lusa, 2021). Também se regista a venda dos direitos televisivos dos jogos da I Liga a decorrer no Estádio da Luz à NOS, a serem difundidos pela BTV. Anos mais tarde, o Diário de Notícias acaba mesmo por descrever Luís Filipe Vieira como o “*homem que salvou e transformou o Benfica*” (Nogueira, 2021).

Sob a alçada de Vieira, o clube desenvolveu patrocínios e conquistou diversos títulos, enquanto enfrentou e balançou mudanças vincadas na situação económica e social em Portugal. Em 2013, ano em que o Benfica se consagra campeão nacional de futebol

masculino (o seu 33.º título de campeão nacional), vencedor da Taça de Portugal e Taça da Liga, assim como finalista da Liga Europa, ainda se sentia as repercussões de uma crise económica mundial iniciada em 2008. Independentemente deste fator, a Benfica SAD “apresentou um resultado líquido positivo consolidado positivo de 14.2 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 24.6 milhões de euros face ao prejuízo registado no período homólogo.” (Sport Lisboa e Benfica, 2014, pág. 38).

Nos próximos 3 anos, o Benfica manteria o seu título de campeão nacional, um feito histórico para o clube que apenas o teria mantido durante 3 épocas consecutivas até à data. Na época de 2014/2015 o clube alcança pelo 3.º ano consecutivo resultados consolidados positivos no final do exercício (20.4 milhões de euros). Na seguinte época, ano em que se consagra tetracampeão, a Benfica SAD “obteve os melhores resultados económicos de sempre, tendo atingindo um lucro de 44.5 milhões de euros, o que corresponde a um crescimento de 118.4% face ao exercício transato.” (Sport Lisboa e Benfica, 2017, pág. 47), resultados estes correlacionados com os resultados desportivos obtidos.

Competições	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Liga Nacional (atual Liga NOS)	Campeão	Campeão	Campeão	Campeão	Vice-Campeão	Campeão
Taça de Portugal	Vencedor	1/8 Final	1/16 Final	Vencedor	1/8 Final	1/2 Final
Taça da Liga	Vencedor	Vencedor	Vencedor	1/2 Final	Fase Grupos	1/2 Final
Supertaça Cândido Oliveira	-	Vencedor	Finalista	Vencedor	Vencedor	-
Liga dos Campeões	Fase Grupos	Fase Grupos	1/4 Final	1/8 Final	Fase Grupos	Fase Grupos
Liga Europa	Finalista	-	-	-	-	1/4 Final

Figura 1 - Evolução de conquistas do Sport Lisboa e Benfica (fonte: Sport Lisboa e Benfica, 2019, pág. 44)

Em relação à receção destas conquistas por parte do público, durante estes anos, o Sport Lisboa e Benfica foi também consolidando o seu reconhecimento enquanto clube nacional com maior número de sócios, passando de 6481 sócios na época de 2012/2013 a 21884 sócios na época de 2018/2019, atingindo, no entanto, um pico na época de 2016/2017 com um total de 27547 sócios inscritos. Estes dados demonstram um ganho de sentimento positivo por parte dos adeptos do clube e uma iniciativa de compensação pelos títulos alcançados nesta última década.

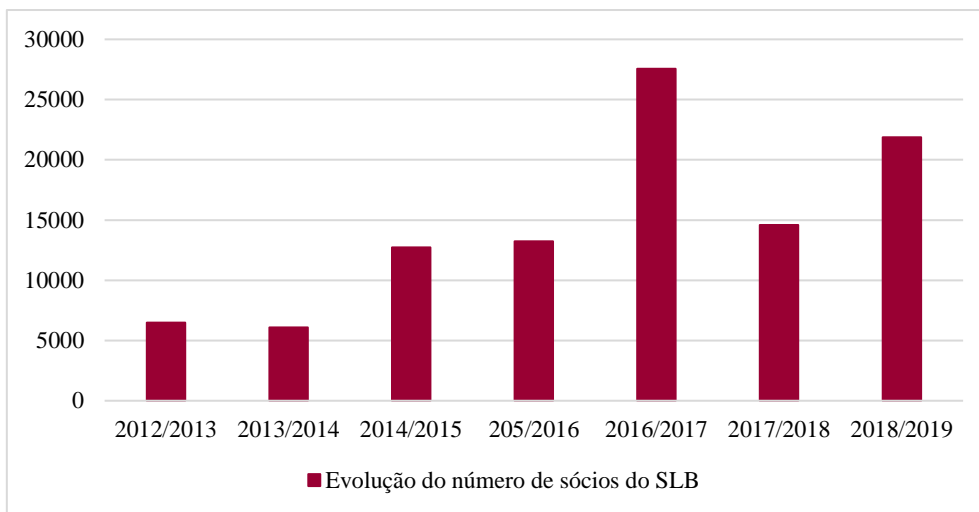


Gráfico 1- Evolução do número de sócios do Sport Lisboa e Benfica (fonte: Sport Lisboa e Benfica, 2022, pág. 75)

Em resposta a esta larga, fiel e crescente massa de adeptos e sócios do clube o Sport Lisboa e Benfica, ao longo dos anos, o clube foi definindo como missão vencer nas competições nacionais e internacionais, o cumprimento do compromisso de sustentabilidade económica e financeira, a aposta no projeto olímpico e nas melhorias do Estádio da Luz, o aumento das receitas, e o engrandecimento da marca S. L. Benfica.

2. Situação atual do clube

2.1. Breve descrição do momento atual do clube

Os últimos três anos do Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD, como qualquer outro clube de futebol, foram extremamente marcados pela Pandemia mundial de Covid-19, esta iniciada em 2020 e que afetou drasticamente o modelo de negócio e o funcionamento das competições. A pandemia levou à suspensão da LIGA NOS entre março e junho de 2020, o que o Sport Lisboa e Benfica defende ter tido “*um impacto significativo no desempenho desportivo das equipas*” (Sport Lisboa e Benfica, 2019, pág. 12), particularmente devido ao facto de as últimas dez jornadas da liga terem decorrido sem público presente nos estádios, na época de 2019/2020. Em termos económicos, à semelhança da crise mundial de 2008, o Sport Lisboa e Benfica manteve um acréscimo de receitas, desta vez pelo 7.º ano consecutivo (+21.7%), independentemente dos danos que muitas outras entidades estariam a sentir.

A época seguinte é descrita pelo clube como “*uma das temporadas mais atípicas do futebol português*” (Sport Lisboa e Benfica, 2021, pág. 53). As alterações das datas da época e dos seus jogos e a continuação dos jogos à porta fechada afetaram, segundo o

clube, os resultados obtidos e a possibilidade de alcançar um novo título de campeão nacional. Neste ano, o resultado líquido do exercício apresenta-se como negativo (17.4 milhões de euros), utilizando como justificação o impacto económico da pandemia, o investimento no Plantel e a não apuração para a Liga dos Campeões, uma competição altamente lucrativa para os clubes participantes. Este período ficou marcado pela mudança de presidência do clube, após a renúncia de Luís Filipe Vieira, esta que surge após ser “*detido no âmbito da operação Cartão Vermelho, suspeito de burla qualificada, abuso de confiança, fraude fiscal, branqueamento de capitais e falsificação.*” (Miranda, 2021). Vieira é substituído por Rui Costa, antigo jogador do Sport Lisboa e Benfica e Vice-Presidente até ao momento.

A mais recente época da liga portuguesa com registos fechados, a época de 2021/2022, ficou desta forma marcada pelo início de funções de Costa enquanto Presidente do clube, o retorno dos jogos com presença de público, o que favorece as receitas da bilhética, e mais um ano de fracos resultados competitivos a nível nacional, tendo apenas alcançado o 3.º lugar na Liga Bwin. O clube destaca o jogador Darwin Núñez (atualmente já não pertencente ao Sport Lisboa e Benfica) como o melhor marcador da Liga Portuguesa (um total de 26 golos). Na Taça de Portugal o clube atingiu os oitavos de final e na Taça da Liga alcançou a final, acabando por dar a vitória ao Sporting Clube de Portugal, um dos seus dois grandes rivais. Em relação a competições internacionais, o Sport Lisboa e Benfica alcançou os quartos de final da Liga dos Campeões, onde perdeu com o clube inglês, Liverpool.

Quanto ao resultado líquido do exercício desta época, observa-se um valor negativo, pelo segundo ano consecutivo, desta vez de 35 milhões de euros. Os rendimentos totais, no entanto, ascendem a 233.5 milhões de euros, um valor bastante positivo para a Benfica SAD, tendo em conta que representa o terceiro melhor exercício de sempre da entidade. Os custos operacionais também aumentam para 215 milhões de euros (+17.3%) face ao ano anterior, maioritariamente devido a serviços externos e gastos com pessoal. O ativo atinge um valor de 533.7 milhões de euros (+2%) e o passivo ascende a um valor de 424.7 milhões de euros (+11.9%). Destaca-se que o passivo corresponde a 79.6% do ativo. Observa-se também um valor da dívida líquida da Benfica SAD de 147.1 milhões de euros, ou seja, um aumento de 45.8% face ao ano anterior, justificado pelo impacto da pandemia de COVID-19. Por fim, o capital próprio acresce a 109 milhões de euros, um valor positivo tendo em conta os restantes indicadores.

Quanto ao público adepto do Sport Lisboa e Benfica, particularmente em referência aos sócios do clube, este tinha, a 30 de junho de 2022, 262 026 sócios, o que representa um aumento de 7.4% ou 17 961 face ao ano anterior, atingindo assim um valor de 17 milhões de euros em receitas de quotização (o segundo melhor valor da história). Segundo o clube, estes números devem-se ao *“aliviar das medidas restritivas motivadas pela pandemia e pelo regresso do público às competições desportivas”* (Sport Lisboa e Benfica, 2022, pág. 37). Este público incide maioritariamente entre as faixas etárias 18-24 e 55-65 (67% do total), destacando-se a faixa etária 35-44 que conta com 17% dos sócios totais. Apesar de o género dos adeptos não ser uma informação pública partilhada pelo próprio Benfica, é possível observar através de um estudo publicado em 2013 que, utilizando uma amostra de 305 sócios e adeptos do Sport Lisboa e Benfica, conclui que *“a maioria dos inquiridos é do género masculino (81%)”*, (Cardoso, Correia e Biscaia, 2013, pág. 144). Deste estudo também é possível extrair que se trata de um público ativo *“Praticamente metade indicou assistir a 4 ou menos jogos por época (50,2%)”* (Cardoso, Correia e Biscaia, 2013, pág. 144) e de um público instruído *“mais de metade frequentou o ensino superior (57%)”* (Cardoso, Correia e Biscaia, 2013, pág. 144).

2.2. Estrutura organizacional, órgãos sociais e patrocinadores

O Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD é atualmente dirigido por uma Assembleia Geral, um Conselho de Administração Conselho Fiscal e Revisor de Contas, eleitos a 9 de outubro de 2021, *“após o acto eleitoral com mais votantes de sempre (40.085), contra os 38.102 que elegeram Luís Filipe Vieira em 2020.”* (Lusa, 2021), demonstrando assim uma estabilidade e concordância geral dos adeptos benfiquistas quanto à sua liderança. Primeiramente, em relação à Assembleia Geral, Nuno Miguel Miranda de Magalhães, assume o cargo de Presidente, ao lado de Pedro Miguel Santiago Neves Faria o seu Vice-Presidente, tendo como Secretário, Telmo Augusto Gomes de Noronha Correia. A Assembleia Geral é encarregue de nomear e destituir os membros do Conselho de Administração, detendo, conseqüentemente, um poder superior e primário.

Ao Conselho de Administração, cabe *“deliberar sobre todos os assuntos e praticar todos os atos legalmente considerados como de exercício de poderes de gestão, o qual poderá delegar parte dos seus poderes em um ou vários administradores-delegados ou numa comissão executiva”* (Sport Lisboa e Benfica, 2022). Quanto à sua composição, Rui Manuel César Costa ocupa a posição de 34º Presidente do Sport Lisboa e Benfica. Como missão, Rui Costa definiu na sua tomada de posse ser *“ganhar, ganhar sempre onde*

estivermos presentes. É essa a prioridade absoluta e tudo o resto terá de ser feito para que isso se concretize.” (Costa, 2021). A Rui Costa juntam-se dois Vice-Presidentes, nomeadamente Domingos Cunha Mota Soares de Oliveira e Luís Paulo da Silva Mendes. Nos cargos de Vogais encontram-se Manuel Ricardo Gorjão Henriques de Brito, Maria Gabriela Rodrigues Martins da Camara Pestana, Maria do Rosário Amado Pinto Correia, Maria Rita Santos de Sampaio Nunes, Lourenço de Andrade Pereira Coelho e António Albino Pires de Andrade.

O Conselho Fiscal tem como Presidente João Albino Cordeiro Augusto, e como Vogais Carlos Alberto Barreto da Rocha e Maria Ema de Assunção Palma. Rui Manuel Frazão Henriques da Cunha assume o cargo de Suplente. Por fim, relativamente ao Revisor Oficial de Contas, observa-se como Efetivo Mazars & Associados, SROC, S.A., representada por Luís Filipe Soares Gaspar, e como Suplente João Alberto Monarca Pires. Este órgão de gestão, *“tem intervenção na contratação de serviços adicionais ao auditor externo ou a quaisquer entidades que com o auditor externo se encontrem em relação de participação ou que integrem a mesma rede, nomeadamente pela apreciação e aprovação dos trabalhos a realizar.”* (Sport Lisboa e Benfica, 2022).

Relativamente à posição do Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD no grupo Sport Lisboa e Benfica é possível observar uma detenção total de 40% do grupo mãe deste componente. O Benfica SAD junta-se a seis outros grandes componentes do negócio do grupo Sport Lisboa e Benfica, nomeadamente Benfica Multimédia (50.05% de detenção), Benfica Seguros (100%), Benfica SGPS (100%), Clínica Benfica (100%), Benfica Parque (100%) e Indentiperímetro (100%). O Benfica SGPS é por sua vez composto pelo Benfica Estádio, Benfica TV, Benfica Rádio, Red Up Sports e Benfica International.

Por fim, em relação a patrocínios da sociedade, podemos listar a Betano (colocação da marca na camisola das equipas seniores de futebol masculino); o banco digital Wizink (criação de cartão de crédito do Sport Lisboa e Benfica); a marca de vestuário, Suits Inc. (encarregue do vestuário da equipa principal); a marca de bebidas energéticas, Vrauu (disponibilização dos seus produtos nos recintos desportivos); A marca de vinhos Quinta do Paral (parceiro oficial de vinho do clube); a marca de apostas desportivas, Premier Bet (exclusividade dos mercados de Angola e Moçambique); a marca de leasing the automóveis, LeasePlan; a empresa de jogos, Electronic Arts; a marca de cafés portuguesa, Delta Cafés; a companhia aérea, Emirates (presença do logo do clube nas camisolas oficiais); e a marca desportiva Adidas (responsáveis pelo equipamento do clube há mais de três décadas). O total das contribuições vindouras destas marcas totaliza um

rendimento anual superior a 20 milhões de euros para o Benfica SAD (Sport Lisboa e Benfica, 2022, pág. 150).

3. Enquadramento do Sport Lisboa e Benfica no setor de futebol português

O futebol nacional português, apesar de diverso (e por vezes imprevisível), foi desde início caracterizado pela hegemonia de três clubes ricos em história, títulos e consequentemente maior poder económico, estes conhecidos como os “três grandes”, nomeadamente, o Futebol Clube do Porto (fundado em 1983), o Sporting Clube de Portugal (fundado em 1906) e o clube em estudo nesta *Equity Research*, o Sport Lisboa e Benfica. São estes mesmo três clubes que “(...) *acumulam praticamente todos os títulos da Primeira Liga do Campeonato Nacional de futebol, desde a sua criação em 1934/35.*” (Rosa, 2023). Porém, é o Sport Lisboa e Benfica que alcança o primeiro lugar na corrida com 38 campeonatos vencidos (época de 2022/2023) (Rosa, 2023). Apenas dois outros clubes de futebol em Portugal podem afirmar já terem vencido na Primeira Liga, sendo eles o Belenenses (época de 1945/1946) e o Boavista (época de 2000/2001). Num panorama mais geral, como podemos observar na tabela seguinte, quanto aos palmarés de cada um no futebol masculino profissional, o Benfica e o Futebol Clube do Porto (FCP) partilham o recorde de 84 troféus e o Sporting Clube de Portugal (SCP) conta com 54 conquistas no total.

Competição	Benfica	FC Porto	Sporting
Taça/Liga Campeões	2	2	0
Taça das Taças	0	0	1
Taça UEFA/Liga Europa	0	2	0
Taça Latina	1	0	0
Taça Intercontinental	0	2	0
Supertaça Europeia	0	1	0
I Liga	38	30	19
Taça de Portugal	26	19	17
Campeonato de Portugal	3	4	4
Taça da Liga	7	1	4
Supertaça	8	23	9
Total	84	84	54

Tabela 1- Palmerés dos "três grandes". Fonte: Lusa, via ECO SAPO

Estes clubes partilham uma rivalidade centenária que caracteriza o funcionamento e o propósito do futebol enquanto desporto coletivo (Cardoso et al. 2007, pág. 125). A mais antiga rivalidade de todas é disputada pelo Sporting Clube de Portugal e o Sport Lisboa e Benfica, esta que remete a 1907, quando “oito jogadores do Benfica se transferiram para o Sporting CP, clube visto como mais abastado, em busca de melhores condições de trabalho.” (Sapo Desporto, 2018), tendo em conta que este já contava com campo desportivo próprio no Campo Grande, que culminou na derrota do Benfica frente ao SCP. Esta animosidade, que divide a cidade de Lisboa, remete também, deste modo, para uma diferença classicista entre os clubes, onde o Sport Lisboa e Benfica é associado a um estrato social baixo e o SCP, por outro lado, é descrito como elitista. Esta rivalidade continuaria a reacender-se ao longo das décadas com a luta pela contratação de Eusébio da Silva Ferreira, este que estaria indicado para ser contratado pelo SCP mas terá sido dissuadido pelos dirigentes do SLB nos últimos instantes; a saída de Paulo Sousa e Pacheco do Benfica para o Sporting após alegados incumprimentos de pagamentos salariais e; mais recentemente, a saída do Treinador Jorge Jesus do Sport Lisboa e Benfica para o Sporting Clube de Portugal, após seis anos na luz.

No entanto, é a rivalidade entre o Sport Lisboa e Benfica e o Futebol Clube do Porto que muitos apelidam de ser a maior rivalidade do futebol português, “Uma rivalidade que

transcende até o mundo do desporto em geral e que toca sentimentos culturais e de 'patriotismos' regionais.” (Marques, 2022). Tendo início em 1912 após dois jogos que culminam em duas vitórias do clube lisboeta, esta rivalidade é mais uma vez atribuída a algo mais do que competição futebolística, pois estamos perante um confronto de cidades e de justiça social (Marques, 2022). Tendo em conta que o futebol era marcadamente regional nesta época, a rivalidade tardou a atingir o pico que hoje assume. Foi apenas com a criação do Campeonato de Portugal, na década de 1930, que estes clubes começaram a defrontar-se regularmente, a atrair as atenções e a mobilizar adeptos de todo o país para assistir a uma crescente concorrência pelo maior palmarés. À medida que o FC Porto elevava as suas capacidades e alcançava mais vitórias, o SL Benfica via-se forçado a reciprocamente em nome da luta pelo maior e melhor clube português.

Estando, deste modo, há mais de um século em constante rivalidade, os “três grandes” lutam não só por títulos, mas também por uma individualidade combativa que represente o que os próprios adeptos esperam de si. Atualmente, os três grandes têm uma dimensão inalcançável para qualquer outro clube da Liga portuguesa, somando 94.5% das preferências dos portugueses, segundo uma Sondagem da Intercampus de 2019. Segundo os dados *“o clube da Luz reúne 46% das preferências dos portugueses. Segue-se o FC Porto, com 24,7%, e o clube de Alvalade com 23,8% das preferências.”*. Os 46% das preferências do Sport Lisboa e Benfica traduzem-se em cerca de 4,5 milhões de adeptos portugueses acima dos 18 anos (excluindo emigrantes). Ou seja, observa-se uma clara vantagem do SL Benfica relativamente aos seus rivais no que toca ao apoio da população portuguesa. Segundo os dados divulgados pelo portal Sportune.fr. em 2020, o Benfica é o clube com mais sócios em Portugal e o segundo clube com mais sócios a nível mundial (230 mil sócios). Segue-se o Sporting no contexto português com um total de 160 mil sócios. Nesse mesmo ano, o FC Porto revela ter atingido quase 140 mil sócios. Este nível de apoio transparece consequentemente para o universo das redes sociais, este que apenas reforça o favoritismo dos portugueses relativamente ao Sport Lisboa e Benfica, à exceção das redes sociais Facebook e Twitter. Os dados da tabela seguinte permite-nos também concluir que o Sport Lisboa e Benfica poderá estar a atrair fãs mais jovens que os restantes clubes tendo em conta o público de duas das redes sociais onde o clube domina comparativamente aos seus rivais (Instagram¹ e Tik Tok²).

¹ 61.1% dos utilizadores do Instagram são jovens entre os 18 e os 34 anos. Fonte: Statista

² 71% dos utilizadores do Tik Tok são jovens entre os 18 e os 34 anos. Fonte: Oberlo

Rede social	N.º de seguidores		
	Benfica	FC Porto	Sporting
Instagram	2.5 milhões	2.3 milhões	1.6 milhões
Facebook	3.8 milhões	4.3 milhões	2.6 milhões
Linkedin	74 mil	43 mil	54 mil
Twitter	1.7 milhões	1.8 milhões	938 mil
YouTube	297 mil	196 mil	181 mil
Tik Tok	2 milhões	1.7 milhões	1.3 milhões

Tabela 2- N.º de seguidores dos "três grandes" em cada rede social

Quanto ao contacto desta legião de seguidores com estes clubes, podemos observar um canal próprio de cada um dos “três grandes”, sendo eles o Benfica TV, o Porto Canal e o Sporting TV, estes que visam reforçar a marca dos clubes e competir com os seus maiores concorrentes. Nos estádios, segundo as estatísticas oficiais da Liga Portugal, o Sport Lisboa e Benfica contou com uma média de 31.956 espetadores na Liga Bwin na época de 2021/2022 (o que representa uma ocupação de 49.87 %), o FC Porto contou com uma média de 31.126 espetadores (62.21 % da ocupação total do estádio) e o Sporting Clube de Portugal com 25.159 espetadores (o que representa uma média de ocupação de 49.84 %). Estes dados coincidem com uma época liderada pelo FC Porto que acaba por se consagrar campeão da Liga Bwin. Comparando estes dados com o último ano pré-pandemia (época 2018/2019), podemos observar uma diferença exponencial de média de ocupação em geral, mantendo, no entanto, a mesma hierarquia entre os clubes. O Sport Lisboa e Benfica alcançou uma média de 53.824 espetadores (83.89 % da ocupação), o FC Porto somou uma média de 41.626 espetadores (83.20 % de ocupação) e o Sporting CP conseguiu uma média de 33.691 espetadores por jogo, o que corresponde a uma ocupação média de 66.73 %.

4. Análise SWOT

Com vista a sistematizar o levantamento comparativo realizado no ponto anterior entre o SL Benfica, o FC Porto e o Sporting Clube de Portugal e produzir um melhor enquadramento do clube no ambiente interno e externo, é necessário proceder à realização de uma análise SWOT (ou análise FOFA), esta que avalia as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças do objeto em estudo de modo a definir uma estratégia “*By identifying the factors in these four fields, the organization can recognize its core competencies for decision-making, planning and building strategies.*” (Phadermrod, Crowder e Wills, 2016, pág. 3). Esta análise é maioritariamente selecionada para estudos como este devido à “*forma simples de dispor os fatores oriundos do pensamento estratégico, pela capacidade de demonstrar aos executivos a posição da organização frente ao cenário escolhido e de permitir melhor análise do diagnóstico empresarial.*” (Fernandes, 2012, pág. 57-58).

Forças	Fraquezas
<ol style="list-style-type: none"> 1. Maior Palmarés de futebol masculino profissional em Portugal 2. Clube com o maior número de adeptos em Portugal e segundo clube no mundo com maior número de sócios 3. Clube com maior número de simpatizantes em Portugal 4. Parcerias com marcas reconhecidas internacionalmente 5. Constante participação nas competições europeias 6. Reconhecimento internacional da formação de jogadores 7. Estádio de um clube português com maior capacidade 8. Clube português com maior presença nas redes sociais 9. Clube português com maior número médio de espetadores por época na Liga Bwin 10. Website visualmente apelativo e recente 11. Primeiro clube em Portugal a possuir um canal próprio televisivo 12. Boas e acessíveis instalações do clube 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nivel elevado de dívida financeira 2. Massa salarial alta 3. Grande dependência entre resultados desportivos e financeiros 4. Necessidade de vender jogadores para manter um equilíbrio financeiro 5. Elevado custo de bilhética 6. Associação a polémicas de corrupção
Oportunidades	Ameaças
<ol style="list-style-type: none"> 1. Crescimento da marca Benfica a nivel internacional 2. Constante melhoria e aposta na formação de jogadores 3. Desenvolvimento e inovação no centro de treinos 4. Globalização da indústria do futebol 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mercado muito competitivo na aquisição de novos jogadores 2. Competição interna, particularmente com o FC Porto 3. Posição de Portugal no ranking da UEFA 4. Crise económica e elevada inflação que poderá influenciar as receitas de bilhética 5. Crescente investimento de entidades privadas financeiramente poderosas em clubes internacionais concorrentes do SL Benfica 6. Crescente pressão mediática sobre os clubes

Tabela 3- Análise SWOT do SL Benfica

5. Análise das 5 forças de Porter

Utilizado para avaliar a competitividade de uma indústria em particular, neste caso a indústria do futebol, no qual se insere o SL Benfica, o modelo das 5 forças de Porter, criado por Michael Porter, baseia-se numa análise em 5 variantes, que estabelecem os pontos fortes e fracos do objeto de estudo, com vista a desenvolver estratégias mais eficazes para a empresa competir no mercado.

Rivalidade entre concorrentes – Alta

Podemos identificar dois tipos de concorrência do SL Benfica, nomeadamente a nacional e a nível internacional. Primeiramente, a nível nacional é imperativo mencionar os outros dois integrantes dos “três grandes” – o FC Porto e o Sporting clube de Portugal. O principal concorrente do Benfica é o Futebol Clube do Porto, que conquistou um total de 12 campeonatos nacionais nos últimos 20 anos contrastando com os 7 ganhos pelo Benfica neste espaço temporal. O FC Porto é também bastante competitivo a nível de ranking da UEFA, ou seja, de competições europeias, de adeptos e de presença nas redes sociais. Já o Sporting clube de Portugal, conta com apenas um campeonato nacional conquistado nas últimas duas décadas, mas mantém-se na luta por um lugar na Liga dos Campeões, assim como pelo primeiro lugar em outras competições nacionais. Estes dois clubes disputam Lisboa e o maior número de sócios em Portugal. Como já referido, os Campeonatos nacionais são continuamente disputados entre estes três clubes, criando uma rivalidade e concorrência efervescente e competitiva durante toda a época.

Já a nível internacional, o SL Benfica enfrenta alta competição, esta que conta com diversas vantagens financeiras, que por sua vez se refletem nos resultados desportivos. O Benfica posiciona-se no ranking da UEFA 2023/2024 na 16.^a posição, sendo o ranking liderado pelo Manchester City (1^o), Bayern Munique (2^o) e Real Madrid (3^o), entre outros gigantes do futebol europeu que integram o top 10 de clubes mais lucrativos. Referindo apenas clubes detidos pelos adeptos, ao comparar o SL Benfica com o clube espanhol Real Madrid, podemos constatar que existe uma diferença de 12 taças da Liga dos Campeões desde o início da competição. No entanto, dependentemente destes dados, o Benfica tem marcado presença assídua nas competições europeias, sendo um objetivo do clube alcançar sucesso internacional e competir ao lado dos clubes das cinco grandes ligas, tendo chegado aos quartos de final da competição nas duas últimas edições da Liga dos Campeões. Podemos então concluir que a nível nacional a concorrência é alta, e a nível internacional muito alta.

Ameaça de produtos substitutos – Muito baixa

Nesta indústria, a ameaça de produtos substitutos é muito baixa, devido principalmente à popularidade global que este desporto tem, pois, como já referido, é considerado na Europa o desporto dominante. Adicionalmente, a paixão e a lealdade dos adeptos aos seus clubes fazem com que dificilmente o adepto troque de clube. Autores defendem que o sucesso do clube permite uma lealdade duradoura junto dos fãs, esta que apenas é ameaçada com fracos resultados do clube *“most clubs see support rising and falling more or less in direct correlation to their success on the field.”* (Tapp, 2003, pág. 206). Ou seja, a procura por produtos substitutos apenas é despoletada pelo próprio clube. Aliás, Autores como Tapp referem que a lealdade dos adeptos mais ávidos para com os clubes torna-se uma componente crucial da identidade dos mesmos, impedindo uma troca entre clubes *“Their loyalty to the club was active and consciously expressed and in many cases a sizeable part of their self image.”* (Tapp, 2003, pág. 206).

Ameaça de entrada de novos concorrentes – Baixa

A ameaça de entrada de novos concorrentes é relativamente baixa. Em Portugal existem 4 níveis de futebol profissional, cada um com menor poder financeiro, político e quantidade de adeptos. A criação e entrada de um novo clube no futebol português, por exemplo, significaria um começo na mais baixa divisão, logo, este necessitaria de um largo investimento para alcançar a primeira divisão da Liga Portuguesa e competir com os “três grandes” que já carregam um peso colossal na estrutura da liga. Mesmo com um largo investimento, no entanto, o clube enfrentaria dificuldades na retenção de talento durante o processo, pois as principais equipas da primeira divisão iriam tentar contratar os jogadores mais promissores. Seria também difícil acumular patrocinadores e competir sem as instalações e qualidade de equipa técnica.

Para além disso, todos os clubes têm que obedecer a uma longa lista de requisitos por parte da Federação de futebol Portuguesa de modo a poderem competir nas várias divisões, o que poderá resultar como entrave político a um potencial novo concorrente *“O processo de licenciamento da federação estipula uma série de critérios “desportivos, infraestruturais, administrativos e recursos humanos, legais e financeiros” que devem ser obrigatoriamente cumpridos por cada clube que pretenda participar nas competições organizadas pela entidade.”* (Pombo, 2023, s.d.).

Poder de negociação dos clientes – Baixo

Os principais clientes de um clube de futebol são os adeptos e os clubes que querem comprar jogadores. Os primeiros, não têm um forte poder negocial visto que a lealdade

dos mesmos para com o clube e a fraca probabilidade de mudar para um concorrente, tornam os clubes livres de definir os preços de bilheteira, quotas e merchandising que assim desejarem. Podemos até considerar a procura inelástica tendo em conta que os adeptos continuariam a comprar os produtos do clube e a frequentar os jogos independentemente de uma variação de preço. Por exemplo, podemos observar a decisão do SL Benfica de aumentar o custo dos passes de época (red passes) para a época de 2023/2024, em cerca de 15.9%, o que apesar de criar algum descontentamento junto dos adeptos nas redes sociais, não impediu que o clube esgotasse a sua totalidade, mantendo mais de 13 000 adeptos em lista de espera.

No caso dos clubes interessados em contratar jogadores a um clube alheio, no entanto, estes têm algum poder devido à possibilidade de oferecer melhores condições salariais aos jogadores e à possibilidade de alcançar vitórias em competições europeias, estas que representam um acréscimo de prémios monetários para os jogadores. Contudo as altas cláusulas de rescisão dos contratos dos jogadores, levam a que clubes como o Benfica mantenha o poder da negociação, nunca estando obrigado a vender por valores abaixo da cláusula.

Poder de negociação dos fornecedores – Médio

Nesta indústria é possível indentificar dois tipos de fornecedores, os patrocinadores e os clubes a que se pretende adquirir jogadores. Primeiramente, quanto ao patrocinadores a marca Benfica tem ganho cada vez mais força e são várias as marcas que se querem associar ao clube. Exemplo disso são as parcerias com a Adidas, Emirates e NOS que mantêm relações de longa data sendo estas marcas prestigiadas no mercado.

No que toca à compra de jogadores a outros clubes o Benfica tem como principal estratégia a aquisição de jogadores com potencial de crescimento que no futuro possam gerar uma venda que permita um encaixe financeiro significativo, alguns exemplos disso são os casos recentes de Enzo Fernandez e Darwin Nunez. Sendo o mercado de futebol muito competitivo no que diz respeito a jogadores com estas características os clubes detentores destes passes têm algum poder negocial devido á maior procura que oferta.

CAPÍTULO II – Setor do futebol europeu

6. Descrição e análise da evolução do setor do futebol na Europa

6.1. Análise Histórica

O mercado desportivo na Europa é indubitavelmente dominado pelo futebol, este que, tanto a nível de simpatizantes como de cobertura mediática, exerce a sua hegemonia há décadas (Dietschy, 2013, pág. 279). Apesar de os registos históricos indicarem que este é um desporto praticado há mais de 2000 anos pelas mais diversas partes do mundo, (Bundesliga, s.d.), o futebol como o conhecemos apenas surge em 1863 com a criação da primeira associação de futebol (Football Association), em Inglaterra, esta que estabelece as regras que marcam a transição do futebol de um jogo tradicional para um desporto coletivo moderno (Dietschy, 2013, pág. 280).

Estando estabelecidas regras comuns e uma organização que supervisionasse a sua concretização e cumprimento, em apenas oito anos a Football Association definiu 50 clubes membro e criou a FA Cup, sendo o primeiro campeonato inaugurado em 1888. Nas décadas seguintes, observa-se um desenvolvimento acelerado do futebol levado a cabo pelo contexto industrial de uma Inglaterra do século XX, proporcionando mudanças como *“Public school teams soon became the minority following the emergence of factory and other work-based clubs. The best players received monetary incentives, and tickets were sold to the public - mainly members of the working-class - for matches.”* (Bundesliga, s.d.). Com um severo atraso por parte da Europa no desenvolvimento e adesão a este desporto, o futebol tornou-se de forma orgânica, uma modalidade apelidada de caracteristicamente britânica (PFSA, s.d.).

Fora do Reino Unido, a evolução deste desporto é descrita como lenta, mas de ampla adesão. Em 1889 a Holanda e a Dinamarca fundam as suas próprias associações de futebol, seguidas da Nova Zelândia em 1891. Nos anos seguintes observa-se a Argentina a seguir os mesmos passos (1893), assim como o Chile, a Suíça e a Bélgica em 1895 (PFSA, s.d.). Em 1898 a Itália segue o padrão, tal como a Alemanha e o Uruguai em 1900 (PFSA, s.d.). Sendo contínua a difusão do futebol além do território inglês pelo séc. XX, o desporto apresentava, conseqüentemente, necessidades de criação de uma organização internacional que supervisionasse de forma global as competições futebolísticas. A solução foi encontrada em 1904 *“when representatives from the football associations of Belgium, Denmark, France, the Netherlands, Spain, Sweden, and Switzerland founded the Fédération Internationale de Football Association (FIFA).”* (Giulianotti, s.d.). Esta organização será desenvolvida em detalhe em pontos seguintes desta dissertação, de modo a fornecer uma melhor compreensão de uma das mais significativas autoridades do futebol europeu.

Nas primeiras décadas do século XX assiste-se a um crescimento de popularidade do futebol com a estreia olímpica do desporto nos London Games em 1908 e com a criação do Campeonato Mundial de futebol em 1930. No entanto, apesar destes dados e do crescimento exponencial da FIFA neste mercado, na década de 1950 ainda predominava um futebol bastante doméstico e pouco competitivo a nível internacional (Szymanski, 2017, pág. 194). A Alemanha mantinha ligas amadoras e Inglaterra evitava a aceitação de jogadores não-nativos. Os fundos eram escassos, assim como os possíveis lucros das competições nacionais “*Within national leagues economic resources were relatively evenly distributed, largely because there was very little money to be made at all.*” (Szymanski, 2017, pág. 194).

6.2. Análise Económica

É apenas a partir da década de 1980 que o futebol alcança um estatuto de negócio de grande escala e não meramente um desporto. Em 1882 os Presidentes dos clubes começam a receber um salário, é permitido “*broadcast live matches, to permit shirt sponsorship and ultimately to allow clubs to float themselves on the stock exchange*” (Szymanski, 2017, pág. 199). Em França, foram criadas condições legais para permitir que os clubes procurassem investimento dos mercados. Outra característica desta nova era do futebol “comercial” foi também o aumento do custo dos bilhetes que acabou por deixar de fora muitos adeptos tradicionais que frequentavam os jogos. É também a partir da década de 1980 que se observa um futebol europeu vincadamente marcado por uma diferença entre ligas, sendo dominado por completo pelas 5 grandes ligas europeias (Jaworska, 2020, pág. 1188). As cinco grandes ligas mencionadas são nomeadamente a liga inglesa, espanhola, italiana, alemã e francesa, estas que acumulam a maioria dos fundos, fãs e talentos, comparativamente às restantes equipas periféricas europeias, tais como o Benfica “*global forces disproportionately favour elite clubs from the big five by giving them massive opportunities to absorb critical resources (e.g. funding, fans, talents) worldwide.*” (Jaworska, 2020, pág. 1189).

Esta desigualdade financeira pode ser explicada pelo início de transmissão dos jogos na televisão, o que apenas realça a diferença na qualidade das equipas, levando a que os adeptos favoreçam as equipas mais fortes; os canais de televisão pagam mais para transmitir jogos disputados entre duas equipas das ligas de topo; os clubes que participam em competições europeias como a Liga dos Campeões recebe fundos adicionais apenas por participar; a falta de mecanismos que controlem a divisão justa de receitas, como por

exemplo nos direitos de transmissão (Szymanski, 2017, pág. 200). Consequentemente, segundo Rohde e Breuer (2017), todos estes fatores contribuem para que os clubes procurem continuamente alcançar posições de topo no contexto europeu “*The growing prize money of the UEFA Champions League, the escalating TV revenues for premium competitions, and the internationalization of marketing measures have strengthened the incentives to compete among Europe’s leading clubs.*” (Rohde e Breuer, 2017, pág. 267).

Esta diferença apenas foi evidenciada em 1992 pela criação da Liga dos Campeões Europeus ou a European Champions League pela UEFA (The Union des Associations Européennes de Football), uma autoridade filiada da FIFA que nomeava o melhor clube europeu anualmente. Tendo em conta que a maioria das receitas geradas pela competição eram provenientes dos contratos televisivos que procuravam transmitir os grandes clubes, foi concedido às 5 ligas mais lucrativas a possibilidade de ter 4 lugares na competição, em vez de apenas 1. Deste modo, “*big clubs in big countries saw a significant boost to their income, while clubs from smaller countries found it harder to compete.*” (Szymanski, 2017, pág. 202). Em efeito bola de neve, a disparidade criada pela diferença de fundos dos clubes europeus, determina, desde início o resultado do jogo, observando-se uma relação direta entre investimento e vitórias “*Revenue disparity is magnified on the pitch, where dominance of large revenue clubs is certain before kick-off.*” (Vrooman, 2007, pág. 315). Esta correlação pode ser confirmada ao rever os vencedores da Liga dos Campeões desde o início da competição. Das 68 taças já atribuídas, 55 delas foram ganhas por clubes das 5 grandes ligas. A competição é liderada pelo Real Madrid com 14 Taças, tendo a última taça (2022/2023) sido alcançada pelo Manchester City. A liga portuguesa soma 4 taças, vencidas pelo SL Benfica e pelo FC Porto.

Clube	Liga	Número de Taças
Real Madrid	Espanhola	14
Milan	Italiana	7
Liverpool	Inglesa	6
Bayern	Alemã	6
Barcelona	Espanhola	5
Ajax	Holandesa	4
Manchester United	Inglesa	3
Inter	Italiana	3
Chelsea	Inglesa	2
Nottingham Forest	Inglesa	2
Benfica	Portuguesa	2
Juventus	Italiana	2
Porto	Portuguesa	2
Manchester City	Inglesa	1
Dortmund	Alemã	1
Feyenoord	Holandesa	1
Marseille	Francesa	1
Aston Villa	Inglesa	1
Hamburg	Alemã	1
Crvena zvezda	Sérvia	1
FCSB	Romena	1
PSV	Holandesa	1
Celtic	Irlandesa	1

Tabela 4- Número de taças da Liga dos Campeões da UEFA por clube vencedor

Jaworska (2010) enfatiza esta disparidade financeira entre as cinco grandes ligas e as ligas periféricas, como é o caso da portuguesa. Segundo esta, nenhum clube não pertencente às cinco grandes ligas, se enquadra no top 20 de clubes mais lucrativos, e em 2020 apenas 4 pertenciam ao top 30. Para além disso, entre a época de 1997/1998 e 2020, poucas são as diferenças encontradas na hierarquia financeira, à exceção de dois clubes,

o Manchester City e o Paris Saint- Germain, estes que “*are typical examples of foreign takeovers, with injections of significant amounts of cash, thus leading to an ‘artificial’ leap to the top of the financial hierarchy in European club football.*” (Jaworska, 2020, pág. 1190). Estes dados apenas enfatizam a necessidade de investimento estrangeiro para subir na hierarquia e competir com os clubes do top 10. Segundo a teórica, os clubes pertencentes a esta lista, detêm receitas 4 vezes superiores ao clube enquadrado na vigésima posição da hierarquia, dados estes que apenas se enfatizam ao comparar com clubes de posições inferiores como é o caso do SL Benfica, tornando o futebol europeu financeiramente fragmentado e desigual (Jaworska, 2020, pág. 1190).

	Club	Revenues 1997/1998(m€)	Revenues 2020 (m€)
1	FC Barcelona	58.3	840.8
2	Real Madrid	86.6	757.3
3	Manchester United	105.5	711.5
4	Bayern Munich	79.5	660.1
5	Paris Saint-Germain	-	635.9
6	Manchester City	-	610.6
7	FC Liverpool	54.5	604.7
8	Tottenham Hotspur	-	521.1
9	Chelsea	75	513.1
10	Juventus	66.4	459.7

Figura 2- Comparação da hierarquia financeira do top 10 de clubes europeus nos anos de 1997/1998 e 2020. Fonte: Jaworska, 2020

A autora vai um passo mais longe e apelida o mercado do futebol europeu um oligopólio³ que deixa em aberto a questão de justiça e igualdade no desporto (Jaworska, 2020, pág. 1190). Estes “oligarcas”, “*not only use that position to influence financial regulation, and the seeding system in European club competition etc., but they also tend to monopolise media broadcasting, draining smaller national leagues of both human and financial resources*” (Jaworska, 2020, pág. 1191). Como já referido, este Sistema tem sido também criado pelo investimento externo que desafia a estrutura clássica do futebol. Estes investidores, por vezes com fundos praticamente inesgotáveis, têm dominado o mercado há mais de uma década “*As of June 2012, approximately three of four professional clubs were majority owned by private investors, and one in six clubs were owned by foreign investors.*” (Rohde e Breuer, 2017, pág. 267). Na temporada de 2011/2012, os dados demonstram que os clubes detidos por investidores estrangeiros “*generated greater revenues (+4%), had higher team market values (+12%), paid higher*

³ Mercado em que só há um pequeno número de vendedores para uma multidão de compradores (Dicionário Priberam da Língua Portuguesa, s.d.).

wages (+11%), and paid higher transfer expenses (+25%) than the average club in Europe's first two divisions.” (Rohde e Breuer, 2017, pág. 267).

Analisando o top 10 de clubes segundo o ranking da UEFA (este que já não se baseia no sucesso financeiro, mas sim desportivo nas competições europeias) é possível observar que a maioria destes clubes são detidos por investidores privados, o que nos permite estabelecer uma correlação entre sucesso desportivo e injeções financeiras privadas.

Ranking UEFA	Clube	Detentore(s) do clube
1	Manchester City	Investidores privados
2	Bayern	75% detido pelos adeptos
3	Real Madrid	Detido pelos adeptos
4	Chelsea	Investidores privados
5	Liverpool	Investidores privados
6	Paris Saint-Germain	Investidores privados
7	Manchester United	Maioritariamente detido por Investidores privados (na bolsa desde 2012)
8	Inter	70% detido por Investidores privados
9	Roma	Investidores privados
10	Juventus	Na bolsa

Tabela 5- detentores dos clubes pertencentes ao top 10 do ranking da UEFA (fonte: The Irish Times, 2019).

Apesar de todos estes dados, por vezes preocupantes para clubes de ligas como a portuguesa, o SL Benfica tem-se consistentemente mantido em altas posições do ranking da UEFA, independente da diferença no sucesso financeiro e de ser detido pelos adeptos. Ocupando atualmente a 16.^a posição no ranking da UEFA, o Benfica manteve-se no top 30 nos últimos 10 anos, atingindo o 6.^o lugar nas épocas de 2014/2015 e 2015/2016. Estes dados possibilitam-nos concluir que a correlação entre investimento privado e sucesso desportivo pode não ser tão linear quanto pensado.

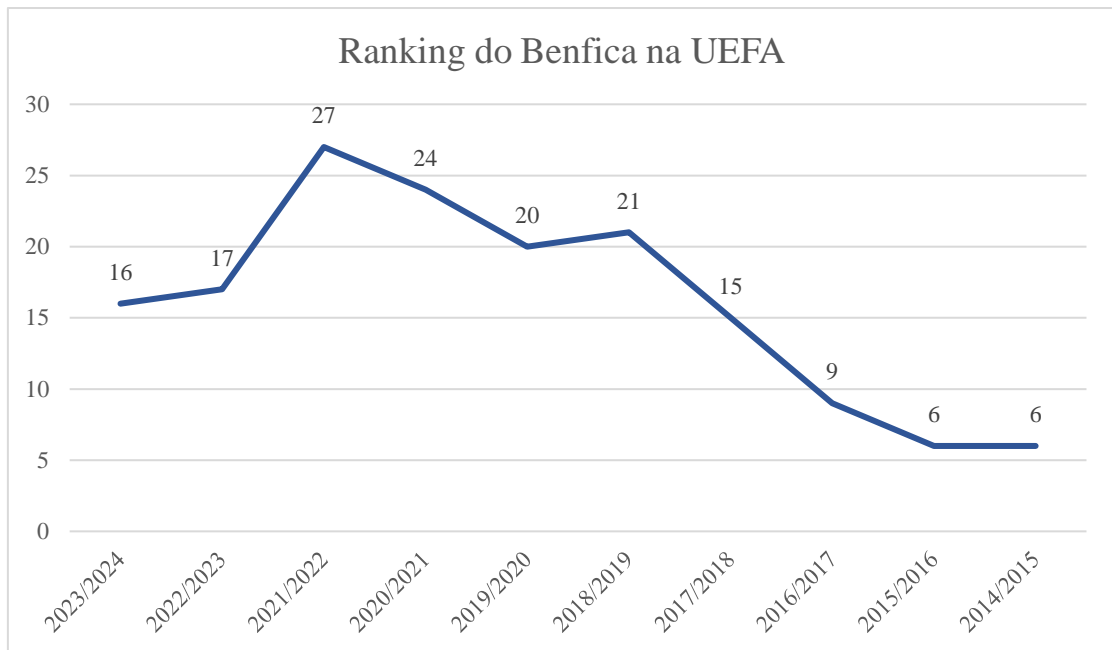


Gráfico 2- Ranking do Benfica na UEFA. Fonte: UEFA

Por todos os motivos listados neste ponto, muitos teóricos debruçam-se sobre o futuro do futebol europeu e como solucionar a tensão que atualmente existe entre liberdade de mercado no futebol e a necessidade de controlar financeiramente os clubes de modo a criar um ambiente mais justo e uma competição mais igualitária *“This tension, between the desire to allow clubs greater market freedom in order to find their own economic solutions, and the desire to regulate the operation of markets in order preserve existing competitors and structures, remains at the heart of the debate over the future of European football.”* (Szymanski, 2017, pág. 199). Mais à frente nesta dissertação, será desenvolvido este ponto fulcral e a solução que os organismos como a UEFA encontraram para mitigar as desigualdades que continuam a dominar o futebol europeu.

7. Apresentação das organizações que regulam este setor

7.1. FIFA

Fundada em 1904 em França, com o objetivo de *“create a sports governance that would oversee international competition among the national associations of Belgium, Denmark, France, Germany, the Netherlands, Spain, Sweden and Switzerland”* (Conti, 2022), a organização FIFA (Fédération Internationale de Football Association), mudou inquestionavelmente o modo de operar o futebol. Com vista a organizar um corpo de regras que elevassem o futebol a um nível profissional e, simultaneamente, aproximar associações de futebol nacionais que raramente competiam entre elas, a FIFA procurava

assim criar um futebol verdadeiramente global, “*promote the game of Association Football (as opposed to rugby or American football), to foster friendly relations among National Associations, Confederations, and their officials and players, by promoting the organization of football matches at all levels, and to control every type of association football by taking steps as shall be deemed necessary or advisable.*” (USSOCER, s.d.).

Robert Guerin tornou-se o primeiro Presidente eleito para a organização durante a reunião de fundação da FIFA, porém, foi o segundo Presidente, Daniel Woolfall, que “*Under his leadership, the rules of football were further standardized, and the first international football tournament was established for the 1908 Olympics.*” (Levy, 2023). Um dos momentos mais marcantes desde a criação desse organismo foi a primeira edição do Campeonato Mundial, que decorreu em 1930 no Uruguai, onde este saiu vitorioso frente à Argentina (History, 2019). Devido à incrível popularidade do torneio, a partir desse ano, a competição decorreria a cada 4 anos (exceto durante a Segunda Guerra Mundial), particularmente na Europa e América do Sul. Apelidado de “*The most prestigious tournament in the world*” pela FIFA, e somando quase 1.5 mil milhões de espetadores (Campeonato Mundial do Qatar 2022), o Campeonato vê 32 nacionalidades a competir pelo primeiro lugar neste torneio exigente que ditará o ranking de cada país para competições futuras, como é o caso da UEFA Champions League “*the World Cup is known as the world’s largest sporting event, broadcasted in more than 200 countries and viewed by billions of fans across the globe.*” (Conti, 2022).

Atualmente composta por 209 membros, a FIFA supervisiona todos os aspetos relativos às competições de futebol (masculino e feminino) e ao seu funcionamento, desde as transferências de jogadores entre equipas de futebol à medicina no desporto, evitando crises como consumo de substâncias como o *doping*⁴ (USSOCER, s.d.). Como consequência, esta também é responsável por todas as grandes competições internacionais nas quais competem equipas de futebol ou seleções nacionais, controlando, deste mundo, o vasto monopólio da indústria (USSOCER, s.d.).

Quanto ao seu cariz económico, a FIFA identifica-se como uma organização sem fins lucrativos, apesar de gerar largas quantias de lucro anualmente “*Being organized as a not-for-profit organization while generating large revenues, FIFA has enjoyed the services of highly paid executives and employees.*” (Boudreaux, Karahan, e Coats, 2016,

⁴ Substância química que melhora artificialmente o desempenho de um atleta ou animal de competição.
Fonte: Infopédia

pág. 1). Contrariamente a organizações com fins lucrativos que estão sujeitas a altas regulações económicas e à exigência de total transparência, organizações sem fins lucrativos como a FIFA veem um controlo menos apertado e apenas respondem às regras dos países nos quais atuam. Por exemplo, a FIFA não partilha o salário dos seus Presidentes. Apesar da FIFA atuar no seu país base, a Suíça, *“Experience to date suggests that such a direct legal supervision necessarily focuses on very narrow issues of Swiss law, and even then, little actual supervision of FIFA has been exercised.”* (Pielke, 2013, pág. 7). Criando, como já referido, um monopólio total da organização sobre o funcionamento do futebol, a FIFA pode, entre outros, *“demand payoffs and/or can punish its adversaries with its venue selection or by banning national teams from tournament participation.”* (Boudreaux, Karahan, e Coats, 2016, pág. 1). Segundo a Reuters, a FIFA detinha em 2015 cerca de 1.5 mil milhões de dólares e *“Most of its wealth is accrued by selling the rights to screen World Cup matches to television stations around the world and from the sponsorship it receives from blue-chip global corporations.”* (Reuters, 2015).

Apesar de já se especular há várias décadas que a FIFA estaria envolvida em práticas ilícitas económicas e de ser alvo de diversas crises relacionadas com corrupção, subornos ou transgressões, é em 2015 que o paradigma muda. Nesse ano, a FIFA tornou-se o alvo de um escândalo de corrupção após o Departamento de Justiça dos Estados Unidos *“released a 47-count criminal indictment charging seven FIFA officials with accepting \$150 million in bribes over two decades”*. (Levy, 2023), em relação à atribuição de local onde decorreriam os Campeonatos Mundiais de Futebol de 2018 e 2022. De modo a mitigar os danos, a organização lançou várias reformas, que incluíram a criação do Compliance Committee em 2016. Atualmente, a FIFA defende que se encontra em constante evolução de modo a garantir um funcionamento justo do futebol *“Since 2016, the organisation has been fast evolving into a body that can more effectively serve our game for the benefit of the entire world.”* (FIFA, s.d.). No entanto, há ainda quem defenda que tal justiça não poderá ser alcançada enquanto a FIFA continuar acima de qualquer regularização *“Securing change is all the more difficult when a large organization sits largely free from formal mechanisms of accountability.”* (Pielke, 2013, pág. 10).

7.2. UEFA

Sob a Jurisdição e supervisão da FIFA, encontra-se a UEFA ou a Union of European Football Associations, fundada em 1954 que se assume como o “*governing body of European football*” (UEFA, s.d.), supervisionando 55 associações de futebol nacionais por toda a Europa. Esta surgiu após várias associações de futebol expressarem o seu descontentamento com a governação da FIFA “*UEFA was founded in 1954 by 28 European national FAs that felt their interests were not being served by FIFA structures*” (UEFA, 2004 em García, 2007). A UEFA detém como objetivos “*to deal with all questions relating to European football, to promote football in a spirit of unity, solidarity, peace, understanding and fair play, without any discrimination on the part of politics, race, religion, gender or any other reason, to safeguard the values of European football, promote and protect ethical standards and good governance in European football, maintain relations with all stakeholders involved in European football, and support and safeguard its member associations for the overall well-being of the European game.*” (UEFA, s.d.). A organização tem a sua base na Suíça e apresenta-se como neutra a nível político e religioso.

A organização faz parte da pirâmide de governance of European football, qual se encontram a FIFA, as Associações de Futebol Nacional e os Clubes de Futebol, estando a FIFA no topo da Pirâmide e os Clubes de Futebol e os seus jogadores na sua base, compreendendo assim uma hierarquia e uma diferença de poder. Este efeito, no entanto, pode causar uma atitude combativa por parte das camadas inferiores se sentirem algum tipo de desigualdade “*This is a major cause of conflict because those in the lower levels in the pyramid could question the legitimacy of the federations’ regulations if they do not feel included in the decision-making process.*” (García, 2007, pág. 205).



Figura 3 - pirâmide de governance of European football, fonte: García, 2007, pág. 204

A gestão da UEFA é realizada pelo UEFA Congress, o UEFA Executive Committee, o Presidente da UEFA e os órgãos para a administração de justiça. O UEFA Congress, liderado pelo Presidente da UEFA, “*brings together the presidents and general secretaries of UEFA's 55 member associations to make decisions that help shape European football.*” (UEFA, s.d.); o UEFA Executive Committee “*is empowered to adopt regulations and make decisions on all matters which do not fall within the legal or statutory jurisdiction of the UEFA Congress or another organ.*” (UEFA, s.d.). Este é composto pelo Presidente da UEFA e 19 outros membros, eleitos pelo UEFA Congress, pela European Club Association, e pelas Ligas europeias. Já os órgãos para a administração de justiça são compostos pelos “*disciplinary bodies (the Control, Ethics and Disciplinary Body and the Appeals Body), the Ethics and Disciplinary Inspectors and the Club Financial Control Body.*” (UEFA, s.d.). Todos os membros devem ser independentes e não pertencer a nenhum outro órgão dentro da UEFA.

A UEFA organiza algumas das mais célebres competições de futebol, como é o caso da UEFA Champions League, na qual o Sport Lisboa e Benfica participa ativamente, a UEFA Nations League, na qual “*The final round, held every four years, and featuring 24 teams from 2016, sees many of Europe's best footballers on show in a glittering celebration of national team football and national footballing identities.*” (UEFA, s.d.), a UEFA Europa League e a UEFA Europa Conference League, esta que, segundo a UEFA “*opened up European competition to even more teams while offering excitement at every stage.*” (UEFA, s.d.). No cume de todas as competições encontra-se a UEFA Super Cup, que confronta o vencedor da UEFA Champions League e da UEFA Europa League. Todas estas competições são altamente lucrativas e populares.

Sendo o futebol europeu a vertente dominante do futebol, e estando este em crescimento, particularmente em termos financeiros, o que aumentou exponencialmente o lucro dos clubes de futebol, a UEFA tomou a decisão, em 2010, de criar um conjunto de regulações financeiras que ficariam conhecidas como o Fair Play Financeiro (FFF) “*In 2010 UEFA, the governing body of European football, announced a set of regulations, known as ‘Financial Fair Play’ (FFP), intended to bring ‘discipline and rationality’ to European football club finances.*” (Peeters e Szymanski, 2014, pág. 345). Este tema, cada vez mais relevante para os clubes de futebol europeus, será detalhado no próximo ponto, de modo a fornecer uma compreensão mais profunda de uma regulação que afeta, ao mais alto nível, a gestão financeira de clubes como o Sport Lisboa e Benfica.

8. Fair play financeiro da UEFA

O Fair Play Financeiro (FPF), uma iniciativa implementada pela União das Associações Europeias de Futebol (UEFA) com o intuito de promover a estabilidade financeira e a sustentabilidade dos clubes de futebol, foi introduzido como uma resposta às preocupações sobre a gestão financeira irresponsável e o endividamento excessivo no futebol europeu *“This decision was taken as a result of persistent losses amongst Europe’s elite clubs, culminating in so-called ‘financial crises’ (Lago et al., 2006) in the ‘Big 5’ leagues as in France (Andreff, 2007), Spain (Ascari and Gagnepain, 2007), Italy (Baroncelli and Lago, 2006), England (Buraimo et al., 2006) and Germany (Dietl and Franck, 2007).”* (Francois et al, 2022, pág. 2). O FPF estabelece um conjunto de princípios e regras que os clubes devem cumprir para garantir uma gestão financeira responsável. Apesar de o nome indicar uma balança equilibrada e justa, autores como Preuss, Haugen e Schubert (2014) indicam que isto não reflete o futebol europeu *“From a perspective of financial opportunities, European club football nowadays is far away from fulfilling this criterion.”* (Preuss, Haugen e Schubert, 2014, pág. 2), pois o acesso dos clubes europeus a fundos financeiros é desigual e discriminatório.

Alguns dos principais princípios do FPF incluem:

- Equilíbrio orçamental: Os clubes devem gastar apenas o mesmo que geram em termos de receita, evitando défices financeiros significativos cumprindo o break-even, não podendo exceder um valor acumulado de 5 milhões de euros, no período em análise.
- Controlo do passivo: Os clubes devem evitar a acumulação excessiva de passivo a curto e longo prazo, garantindo assim que as obrigações financeiras dos clubes estejam controladas.
- Transparência financeira: Os clubes devem fornecer informações financeiras precisas e completas à UEFA, permitindo uma avaliação adequada da sua situação económica.

Desde a sua implementação, o FPF teve um impacto significativo no futebol europeu. Alguns dos principais efeitos observados foram:

- Estabilidade financeira: O FPF incentivou os clubes a adotarem uma abordagem mais responsável em relação às suas finanças. Criando assim uma maior

estabilidade financeira no futebol, reduzindo o risco de falências e colapsos financeiros.

- Redução do endividamento excessivo: O controlo do passivo ajudou a limitar a dependência dos clubes em relação a empréstimos e a evitar situações em que as dívidas se tornam insustentáveis.
- Investimento no desenvolvimento sustentável: O FPF incentivou os clubes a investirem em infraestrutura, desenvolvimento de jovens e programas comunitários, em vez de simplesmente adquirirem jogadores através de transferências.

Apesar dos benefícios trazidos pelo FPF, também surgiram alguns desafios e críticas, tais como a desigualdade entre os clubes, o FPF tem sido criticado por perpetuar a desigualdade entre os clubes, uma vez que os clubes mais abastados têm mais facilidade para cumprir as regras do que os clubes mais pequenos; a restrição à ambição desportiva, tendo em conta que alguns argumentam que o FPF limita a capacidade dos clubes de investir em jogadores e melhorar seu desempenho esportivo, prejudicando a competitividade; e o não cumprimento das regras, visto que alguns clubes têm sido acusados de contornar as regras do FPF através de acordos de patrocínio inflacionados. Muitos também argumentam que o FPF apenas solidifica a posição de topo das cinco grandes ligas, tendo em conta que cria desafios aos clubes apresentados com investimento privado *“Furthermore, FFP is bound to cement the competitive advantages of incumbent top teams, because it essentially rules out challenges to their position by clubs which are bankrolled by wealthy investors.”* (Peeters e Szymanski, 2014, pág. 347).

Em Portugal, a Federação Portuguesa de Futebol e a Liga Portuguesa de Futebol Profissional são responsáveis por supervisionar e garantir a implementação do FPF entre os clubes. Esta tem sido um desafio, assim como em outros países. Alguns exemplos de clubes que foram sancionados devido ao não cumprimento das regras do FPF da UEFA são o Sporting Clube de Portugal (2012 e 2018): Em 2012, o Sporting foi sancionado pela UEFA por não cumprir os critérios financeiros estabelecidos pelo FPF. Como resultado, o clube enfrentou restrições na inscrição de jogadores para as competições europeias. Em 2018, o clube recebeu restrições na inscrição de jogadores para competições europeias e foi multado. Também o Futebol Clube do Porto (2017): Em 2017, o Porto também foi alvo de sanções da UEFA devido ao não cumprimento das regras financeiras. O clube foi impedido de registrar um número ilimitado de jogadores nas competições europeias e

recebeu uma multa. Em 2020, o Vitória Sport Clube, de Guimarães, foi punido pela UEFA devido a violações do Fair Play Financeiro. O clube enfrentou restrições na inscrição de jogadores e uma multa. E, por fim, a Benfica SAD: desde a implementação deste regulamento, nunca o infringiu, e encontra-se licenciada para participar nas competições europeias, cumprindo os principais indicadores do FPF.

CAPÍTULO III – Descrição da Metodologia

Segundo Damodaran (2002), existem vários modelos utilizados na avaliação de empresas desde os mais simples aos mais complexos. Em termos gerais, existem três abordagens à avaliação, o método dos cash flows descontados (DCF) - caracteriza-se por ser um método de avaliação absoluta, em que o valor de um ativo é relacionado com o valor presente dos seus fluxos de caixa futuros. A avaliação relativa, consiste em estimar o valor de um ativo ao observar o preço de ativos comparáveis em relação a uma variável comum e a avaliação através de *option pricing models* sendo os modelos mais relevantes o modelo binomial e o modelo de black scholes.

Para a realização desta investigação serão utilizados o modelo dos cash flows descontados, e o modelo de avaliação relativa através do método dos múltiplos. A escolha destes dois métodos deve-se à complementariedade entre os mesmos que permitirá alcançar intervalos de resultados mais realistas segundo, Steiger (2008). Existem duas perspetivas na avaliação de uma empresa, a perspetiva do acionista (Equity approach) ou a perspetiva da entidade como um todo (Entity approach). Dentro da abordagem da entidade como um todo, existem dois métodos utilizados no método dos cash flows descontados: o Free Cash Flow to Firm e o Adjusted Present Value. Estes métodos são aplicados para determinar o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados da empresa. O método FCFF avalia a empresa com base nos fluxos de caixa livres disponíveis para todos os financiadores, incluindo quer os acionistas quer os credores. Reflete a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa que estão disponíveis para todos os stakeholders, independentemente da estrutura de capital. Utiliza-se o FCFF quando se presume que a estrutura de capital se manterá estável ao longo do tempo.

Por outro lado, o método APV leva em consideração as mudanças esperadas na estrutura de capital da empresa ao longo do tempo. Avalia separadamente o valor dos ativos operacionais da empresa (valor do negócio) e o valor de quaisquer benefícios fiscais associados ao endividamento e outras fontes de financiamento (valor das

vantagens fiscais). O APV é especialmente útil quando se espera que ocorram mudanças significativas na estrutura de capital, como fusões, aquisições ou reestruturações corporativas.

No caso da avaliação da Benfica SAD, irá ser utilizado o método FCFF, pois prevê-se que a estrutura de capital da empresa se mantenha estável.

9. Free Cash Flow to Firm

O FCFF avalia o valor da empresa como um todo, independentemente da forma de financiamento. Desta forma, este método tem em consideração os fluxos de caixa disponíveis tanto para os acionistas como para os credores. O valor do FCFF é calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} FCFF = & EBIT(1 - t) + \textit{Amortizações e Depreciações} \\ & - \Delta \textit{Necessidades de Fundo de Maneio} \\ & - \textit{Investimento em ativos fixos} \end{aligned}$$

Para obter o valor presente da empresa, é necessário descontar o valor do FCFF utilizando a taxa do custo médio ponderado de capital (Weighted Average Cost of Capital). O valor do WACC é calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{\textit{Equity}}{\textit{Equity} + \textit{Debt}} \times k_e + \frac{\textit{Debt}}{\textit{Equity} + \textit{Debt}} \times k_d \times (1 - t)$$

Onde:

Equity - Valor do capital próprio

Debt - Valor da dívida

ke - Custo do capital próprio

kd - Custo da dívida

t - imposto sobre os lucros

Considerando que pretendemos avaliar a empresa para além do último período finito, é importante assumir que os fluxos de caixa irão crescer a uma taxa constante (*g*), permitindo-nos determinar o valor terminal. O valor atual do valor terminal (Valor Terminal (atual)) é calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$\text{Valor Terminal (atual)} = \frac{\text{FCFF}_{t+1}}{\frac{\text{WACC} - g}{(1 + \text{WACC})^t}}$$

Onde:

- $\text{FCFF}_{t+1} = \text{FCFF}_t \times (1+g)$;
- g - Taxa de crescimento constante em perpetuidade

Seguidamente é possível determinar o valor da empresa da seguinte forma:

$$\text{Valor da empresa} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}}{(1 + \text{WACC})^t} + \text{Valor terminal (atual)}$$

10. Avaliação Relativa - Método dos Múltiplos

Segundo Damodaran (2002), a avaliação através do método dos múltiplos permite, complementar o resultado que se obteve através do método dos cashflows descontados. Nesta avaliação o objetivo é calcular o valor dos ativos com base nos seus fluxos de caixa, crescimento e risco. Por outro lado na avaliação relativa, o objetivo é avaliar os ativos tendo por base a forma como ativos semelhantes estão a ser avaliados no mercado.

A avaliação relativa possui dois elementos essenciais. O primeiro consiste em padronizar os preços dos ativos de forma comparativa, geralmente convertendo-os em múltiplos de lucros, valor contabilístico ou vendas. O segundo componente envolve a identificação de empresas semelhantes, o que é desafiador devido à ausência de empresas totalmente idênticas e às variações de risco, potencial de crescimento e fluxos de caixa dentro do mesmo setor. (Damodaran, 2002).

Os múltiplos que serão utilizados têm como base a capitalização de mercado (Market capitalization - MC) e serão divididos em três grupos:

1. Grupo – Resultados

$MC/EBIT$, MC/EBT e MC/RL onde: $MC = \text{Preço por ação} * \text{Número de ações}$;

2. Grupo– Rendimentos

$MC / R.\text{Operacional}$ e $MC / R.\text{Operacional excluindo transações com atletas}$;

3. Grupo – Valor do plantel em ativo

$MC / \text{Valor Plantel}$

11. Apresentação dos Resultados

11.1 Descrição e análise das rubricas da demonstração de resultados

Os rendimentos operacionais, excluindo transações de direitos de atletas, estão divididos em três grupos, Direitos de Televisão, Atividades Comerciais e Receitas de Jogos.

- **Direitos de Televisão**

Dentro desta rubrica destaca se os prémios das competições europeias, “que engloba os prémios de participação, performance e market-pool referentes à Liga dos Campeões.” Benfica R&C 2022, pag.150. Para além destes, a rubrica inclui também os receitas de televisão “dizem principalmente respeito ao contrato de exploração dos direitos de transmissão televisiva que se encontra em vigor com a NOS” Benfica R&C 2022, pag.150, contrato este que teve início na época de 2016/17.

- **Atividades Comerciais**

Em relação à rubrica Atividades Comerciais, destaca se a rubrica de patrocinadores, que inclui os rendimentos provenientes de contratos de patrocínio “, sendo de destacar os contratos de *main sponsor* com a Emirates, de *technical sponsor* com a Adidas, de *official sponsor* com a Central de Cervejas (Sagres)” Benfica R&C 2022, pag.150. Adicionalmente dentro deste grupo inclui se a rubrica de rendas e espaços, composta pelas receitas geradas através de aluguer de espaços no estádio.

- **Receitas de Jogos**

Quanto à rubrica receitas de jogos, esta inclui a rubrica *corporate* referente a receitas provenientes de camarotes e *executive seats*, os rendimentos com bilhetes de época, provenientes dos Red Pass adquiridos pelos sócios, que dão acesso aos jogos realizados no estádio da Luz durante a época. Dentro deste grupo ainda se incluem as receitas de jogos das competições europeias e das competições nacionais.

- **Rendimentos e Gastos com transações de atletas**

A rubrica de rendimentos com transações de atletas inclui, ganhos com alienações de atletas e outros rendimentos relacionados com empréstimos de atletas a outros clubes.

Os gastos com transações de direitos de atletas incluem, perdas e gastos com alienações de atletas, tais como as comissões pagas aos empresários e outros custos com empréstimos obtidos de jogadores.

- **Amortizações e perdas de imparidade de direitos de atletas**

Esta rubrica consiste no reconhecimento dos “*gastos incorridos com a aquisição dos direitos dos jogadores de futebol, que são capitalizados em função do respetivo período contratual*” (Benfica R&C 2022, pag.158) e no reconhecimento de perdas de imparidade “associadas aos direitos de atletas cuja recuperabilidade à data de relato se afigura incerta e/ou cuja perda se materializou por ocorrência de rescisão do contrato de trabalho desportivo”. Benfica R&C 2022

Os principais gastos e perdas operacionais do Sport Lisboa e Benfica, Futebol SAD, excluindo transações de direitos de atletas, são as rubricas de fornecimentos e serviços externos, gastos com pessoal e depreciações e amortizações.

- **Fornecimentos e serviços externos (FSE)**

A rubrica de FSE engloba gastos com gestão operacional do estádio, trabalhos especializados, gestão operacional do canal BTV, licença da marca Benfica, deslocações e estadias, vigilância e segurança, equipamento desportivo, honorários, comissões, publicidade e outros FSE.

- **Gastos com Pessoal**

A rubrica Gastos com Pessoal, por sua vez, diz respeito às remunerações dos jogadores, treinadores e restantes colaboradores.

- **Depreciações/Amortizações**

A rubrica de depreciações e amortizações compreende a depreciação de ativos tangíveis como equipamento básico, edifícios e outras construções, equipamento de transporte, equipamento administrativo, e amortizações de ativos intangíveis, como o direito de utilização da marca e programas de computador.

Na Tabela 7 observa-se o histórico dos últimos cinco anos das rubricas de rendimentos e gastos que compõem o rendimento operacional do Sport Lisboa e Benfica, Futebol SAD. Ao analisar a tabela é possível identificar as rubricas de rendimentos e de gastos com maior impacto para o cálculo do rendimento operacional. Ao calcular a média dos últimos cinco anos, é possível identificar, relativamente aos rendimentos, que 42,33% dizem respeito a rendimentos com transações de direitos de atletas, sendo a rubrica que mais se destaca, seguindo-se da rubrica direitos de televisão que representa um total de 38,07%, e por fim com menos relevo estão as rubricas, atividades comerciais com 13,53% e receitas de jogos com 6,08%.

Quanto às rubricas de gastos, destaca-se a rubrica gastos com pessoal, que representa 41,52% em média, do total dos gastos dos últimos cinco anos. Ainda de destacar as rubricas de fornecimentos e serviços externos e amortizações e perdas de imparidade de direitos de atletas que representam respetivamente, 25,48% e 20,44% do total dos gastos.

Em 2021 e 2022, a SAD apresentou um resultado operacional negativo. Quanto ao ano de 2021, estes resultados devem se principalmente à redução da rubrica de receitas de jogos, por culpa do encerramento do estádio ao publico devido à pandemia Covid-19, e também devido à não entrada na Liga dos Campeões o que proporcionou um valor inferior de prémios por participação nas competições europeias.

Quanto ao ano de 2022, estes resultados, devem se ao aumento das rubricas de gastos, pelo aumento do investimento no plantel, que se traduz num aumento da rubrica de gastos com pessoal e um aumento da rubrica de fornecimentos e serviços externos, devido à gradual recuperação da atividade normal do clube após a pandemia. Ao nível dos rendimentos, no ano de 2022 os rendimentos operacionais sem transações de jogadores alcançaram um crescimento significativo, sendo o maior valor dos últimos cinco anos.

	2022		2021		2020		2019		2018		Média
	Δ Valor	% Rendimento	Δ Valor	% Rendimento	Δ Valor	% Rendimento	Δ Valor	% Rendimento	% Rendimento		
Rendimentos e Gastos Operacionais											
Direitos de televisão	72,82%	48,61%	-24,74%	33,85%	-13,63%	30,61%	62,08%	42,67%	34,59%	38,07%	
Atividades comerciais	9,57%	13,08%	-8,62%	14,37%	-1,19%	10,70%	4,07%	13,04%	16,46%	13,53%	
Receitas de jogos	5403,92%	10,82%	-97,93%	0,24%	63,75%	7,77%	28,45%	5,71%	5,84%	6,08%	
Rendimentos com transações de direitos de atletas	-35,80%	27,49%	-31,10%	51,54%	58,90%	50,91%	17,55%	38,57%	43,11%	42,33%	
Total Rendimento	20%	233 548,00 €	-31,94%	194 047,00 €	20,39%	140 099,15 €	31,37%	236 821,00 €	180 269,00 €		
Gastos e Perdas Operacionais	Δ Valor	%Gasto	Δ Valor	%Gasto	Δ Valor	%Gasto	Δ Valor	%Gasto	%Gasto		
Fornecimentos e serviços externos	46,50%	25,53%	-36,41%	21,08%	34,29%	31,44%	59,46%	26,50%	22,83%	25,48%	
Gastos com pessoal	15,98%	42,46%	13,31%	44,29%	-2,94%	37,06%	46,27%	43,22%	40,60%	41,52%	
Depreciações/Amortizações	0,17%	3,12%	0,71%	3,77%	103,27%	3,55%	29,17%	1,98%	2,10%	2,91%	
Provisões/Imparidades	33,24%	0,71%	-52,16%	0,65%	-1211,61%	1,28%	19,20%	-0,13%	-0,15%	0,47%	
Outros gastos e perdas operacionais	28,93%	0,74%	-37,33%	0,69%	305,37%	1,05%	-42,86%	0,29%	0,70%	0,69%	
Gastos com transações de direitos de atletas	81,49%	8,53%	-35,91%	5,68%	-8,76%	8,41%	52,92%	10,43%	9,37%	8,49%	
Amortizações e perdas de imparidade de direitos de atletas	-4,04%	18,91%	31,30%	23,84%	10,01%	17,21%	-0,84%	17,71%	24,54%	20,44%	
Total Gastos	20,97%	-265 130,00 €	-5,18%	-219 164,00 €	13,19%	-231 141,00 €	37,40%	-204 203,00 €	-148 620,00 €		
Resultado Operacional		-31 582,00 €		-25 117,00 €		53 967,00 €		32 618,00 €	31 649,00 €		

Tabela 6- Análise histórica e evolução das rubricas da DR. Fonte: Adaptado de Relatório e Contas Sport Lisboa e Benfica, Futebol SAD (2018-2022)

11.2 Pressupostos para o cálculo do EBIT

Durante a avaliação e desenvolvimento dos pressupostos será tida em conta a projeção da evolução da taxa de inflação que segundo o boletim económico do Banco de Portugal, “deverá diminuir de 8,4% em 2022 para 5,4%, 3% e 2,2% em 2023, 2024 e 2025 respetivamente.”

A performance desportiva alcançada na época 2022/2023 pode ser considerada como um sucesso, após a reconquista do título nacional e o alcance dos quartos de final

da liga dos campeões pelo segundo ano consecutivo. A mudança de paradigma quer na aposta de um treinador estrangeiro, Roger Schmidt, quer na aposta e investimento feito no plantel por parte do presidente Rui Costa, trazem perspetivas positivas para o futuro, não só a nível nacional como internacional, sendo este um objetivo definido por parte do líder do clube, tentando cada vez mais estabelecer o clube como um dos principais emblemas europeus.

Com base na época de 2022/2023, é esperado que se mantenha o sucesso desportivo do clube, tendo em conta os problemas financeiros que o seu principal rival, Futebol Clube do Porto atravessa. A nível internacional é esperada a presença assídua do clube na Liga dos Campeões, presença esta fundamental para as contas do clube, devido aos rendimentos auferidos através dos prémios de participação, prémios de qualificação para as seguintes fases da competição e à valorização dos seus jogadores.

Espera-se então um crescimento contínuo das rubricas direitos de televisão e atividades comerciais, descritas anteriormente de 1% ao ano. Quanto à rubrica receitas de jogos, foi calculada a média dos últimos cinco anos excluindo o ano de 2021, devido às interdições causadas pela pandemia. Tendo em conta estes pressupostos, os rendimentos operacionais sem transações de atletas irão apresentar um crescimento de ano para ano.

Em relação à rubrica rendimentos com transações de direitos de atletas, é esperado um crescimento gradual de 1% de ano para ano, fruto do crescimento e valorização da marca, e aposta forte na formação de jogadores.

Quanto aos gastos operacionais, é calculado o valor médio dos últimos cinco anos, do peso das rubricas fornecedores e serviços externos, gastos com pessoal, depreciações e amortizações, provisões, outros gastos, no total dos rendimentos operacionais, excluindo transações de atletas. Sendo assim as rubricas de gastos crescerão gradualmente de ano para ano tal como as rubricas de rendimentos.

11.3 Capex

O Capex representa os investimentos feitos por uma empresa para adquirir, melhorar ou manter ativos de longo prazo, como equipamentos, propriedades, instalações, tecnologias e outros ativos tangíveis e intangíveis. As rubricas necessárias para proceder ao cálculo do Capex da SAD do Sport Lisboa e Benfica, são os ativos tangíveis, os ativos intangíveis, e a rubrica de depreciações/amortizações. A rubrica do ativo tangível é representada, principalmente por edifícios, equipamento básico, equipamento

administrativo e direitos de uso do estádio. Uma vez que a rubrica de ativos tangíveis, sofreu uma grande alteração do ano de 2019 para o ano de 2020, com a adoção da norma IFRS 16, que permite a inclusão do direito de uso do estádio como ativo tangível, será considerada a média dos últimos três anos como pressuposto para os valores dos anos futuros.

A rubrica, ativos intangíveis, diz respeito ao valor do plantel e “engloba os jogadores sobre os quais a Benfica SAD detém os respetivos direitos de inscrição desportiva.” Relatório Benfica SAD 2022, pp 134. Sendo o valor desta rubrica fortemente correlacionado com o desempenho do coletivo, com os resultados desportivos alcançados e pela procura que existe no mercado, a previsão desta rubrica será calculada através da média dos últimos cinco anos, dada a volatilidade das variáveis.

Quanto à rubrica, outros ativos intangíveis, esta diz respeito a direitos de utilização da marca, programas de computador e ativos intangíveis em curso. Sendo o valor desta rubrica bastante constante nos últimos cinco anos. Será considerada a média destes como pressuposto. Relativamente à rubrica depreciações e amortizações, esta é calculada sobre o valor de todo o ativo fixo tangível e do ativo intangível, sendo que a média nos últimos 5 anos, demonstra que 87% do valor desta rubrica é originado através de amortizações e de direitos de atletas. Como pressuposto para a análise, o valor da rubrica será calculado em proporção do valor do ativo.

Tendo por base estes pressupostos e através da fórmula que se segue, é possível obter o valor do Capex, demonstrado na tabela abaixo.

$$Capex = (imobilizado líquido t - imobilizado líquido t-1) + (Ativo intangível líquido t - Ativo intangível líquido t-1) + Amortizações t + Depreciações t$$

	2023	2024	2025	2026	2027
Δ Ativos Tangíveis	3 314,72 €	3 203,51 €	2 419,72 €	2 248,14 €	1 719,83 €
Δ Ativos Intangíveis	-899,15 €	3 329,01 €	2 514,51 €	2 336,21 €	1 787,20 €
Δ Outros Ativos Intangíveis	2 595,85 €	1 543,17 €	1 165,60 €	1 082,95 €	828,46 €
Depreciações e Amortizações	50 853,75 €	52 379,37 €	53 531,71 €	54 602,35 €	55 421,38 €
CAPEX	55 865,18 €	60 455,05 €	59 631,54 €	60 269,64 €	59 756,86 €

Tabela 7 - Cálculo CAPEX

11.4 Necessidades em Fundo de Maneio

Para calcular as necessidades em fundo de maneio, considerou se como pressuposto a média dos últimos cinco anos, acrescida da inflação, para a rubrica de outros ativos correntes e para a rubrica outros passivos correntes.

Quanto à rúbrica clientes e outros devedores, estando esta correlacionada com a rúbrica rendimentos com transações com atletas, considera-se como pressuposto a proporção dos últimos cinco anos da rúbrica de clientes e outros devedores em relação à rúbrica rendimentos com transações de atletas, sendo o valor obtido para o período em análise de 64,92%.

No que diz respeito à rúbrica fornecedores, esta foi estimada pela proporção do valor desta rúbrica nos últimos cinco anos, pelo valor médio da rúbrica fornecedores e serviços externos dos últimos cinco anos, sendo o valor obtido para o período em análise de 52,47%.

Utilizando estes pressupostos e com o auxílio da seguinte fórmula, foi possível calcular as necessidades de fundo de maneo da Benfica SAD (tabela 8).

$$NFM = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos}$$

Rúbricas	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Clientes e outros devedores	70 057,00 €	66 096,11 €	68 739,95 €	70 939,63 €	73 067,82 €	74 894,51 €
Outros ativos correntes	24 545,00 €	23 809,86 €	24 524,16 €	25 063,69 €	25 564,96 €	25 948,44 €
Necessidades Cíclicas	96 624,00 €	91 928,97 €	95 288,11 €	98 028,32 €	100 658,78 €	102 869,95 €
Fornecedores	17 495,00 €	38 073,46 €	39 554,74 €	40 777,58 €	41 957,05 €	42 961,24 €
Outros Passivos correntes	79 021,00 €	80 527,25 €	82 943,07 €	84 767,82 €	86 463,18 €	87 760,12 €
Recursos Cíclicos	98 538,00 €	120 623,77 €	124 521,84 €	127 570,42 €	130 446,24 €	132 748,38 €
NFM -	1 914,00 €	- 28 694,80 €	- 29 233,73 €	- 29 542,10 €	- 29 787,47 €	- 29 878,43 €
Δ NFM		- 26 780,80 €	- 538,93 €	- 308,37 €	- 245,36 €	- 90,97 €

Tabela 8 - Cálculo Necessidades de Fundo de Maneio

11.5 WACC

Para calcular o WACC é necessário obter o custo do capital próprio (r_e), o custo do capital alheio (r_d), a estrutura de financiamento da empresa e a taxa de imposto (t). O custo do capital próprio foi obtido através da utilização do modelo Capital Asset Pricing Model, CAPM. Desta forma é necessário a taxa de juro sem risco (r_f), o prémio de risco de mercado ($r_m - r_f$), a taxa de imposto (t) e o beta (B_I) alavancado da SAD. Para a taxa de juro sem risco, foi considerado o valor da taxa das obrigações do tesouro português com maturidade de 5 anos, de 3,03% à data de 25/07/2023, publicada no Banco de Portugal.

Em relação ao prémio de risco para Portugal, extraiu-se da base de dados de Damodaran, sendo este de 2,89%, a 14/07/2023.

O beta alavancado da Sport Lisboa e Benfica SAD, foi extraído do site Reuters, sendo de 0,64 a 28/08/2023.

Desta forma, através da fórmula a baixo, foi possível obter-se o custo de capital próprio (r_e) de 4,88%.

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

A Sociedade está sujeita a imposto sobre o rendimento em sede de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (IRC) à taxa de 21%, acrescida da derrama municipal de 1,5% e da derrama estadual quando aplicável.

O custo do capital alheio da SAD foi extraído do Relatório e Contas de 2022, “no presente exercício, a taxa de juro média dos empréstimos obtidos é de 4,06%”, devido a este estar em linha com a yield to maturity das obrigações da empresa.

Relativamente aos rácios da estrutura de capital, $\frac{E}{E+D}$, peso do capital próprio e $\frac{D}{E+D}$, peso do capital alheio, é expectável que se mantenha similar ao calculado em 2022, sendo respetivamente, 20,42% e de 79,58%.

Desta forma, foi possível calcular o WACC, custo médio ponderado de capital, de 3,83%.

11.6 Taxa de crescimento após período em análise – g

De forma a calcular o valor da empresa, é necessário estimar o valor dos cash-flows futuros a uma taxa de crescimento constante (g). Com base na previsão do Banco de Portugal, para o aumento de 2,4% do PIB e um crescimento da taxa de inflação de 3% para o ano de 2024, com o objetivo de minimizar os efeitos de possíveis erros na definição desta taxa, definiu se uma taxa de crescimento conservadora de 0,5% ao ano.

11.7 Avaliação através do método dos FCFF

Através dos pressupostos anteriormente definidos, foi possível calcular o valor presente dos FCFF, para o período em análise de 2022 a 2027, totalizando um valor de 43 606 472,16 €. Seguidamente calculou-se o valor terminal da sociedade, 171 078 215,72 € e somou se a este o valor total dos FCFF atualizados, obtendo o valor de 214 684 687,88 €. Em seguida somou se o valor em caixa e subtraiu se o valor da dívida, obtendo uma avaliação da empresa no valor de 67 596 687,88 €. Tendo em conta que o número de ações da Sport Lisboa e Benfica – SAD é de vinte e três milhões, obteve-se um valor por ação de 2,94 €, resultando numa sobrevalorização face à cotação das ações da sociedade, que se encontra nos 3,43 € (tabela 9).

	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado Operacional	10 600 645,48 €	11 556 473,07 €	12 474 036,03 €	13 408 063,57 €	14 314 267,74 €
RO * (1-t)	8 215 500,25 €	8 956 266,63 €	9 667 377,93 €	10 391 249,26 €	11 093 557,50 €
(+) Depreciação e amortização	50 853 752,74 €	52 379 365,32 €	53 531 711,36 €	54 602 345,59 €	55 421 380,77 €
(-) CAPEX	55 865 181,41 €	60 455 048,18 €	59 631 543,81 €	60 269 644,47 €	59 756 864,41 €
(-) Δ NFM	-26 780 802,87 €	-538 930,31 €	-308 369,78 €	-245 363,50 €	-90 966,29 €
FCFF	29 984 874,45 €	1 419 514,08 €	3 875 915,26 €	4 969 313,88 €	6 849 040,14 €
WACC	3,83%				
g - taxa de crescimento	0,50%				
FCFF present value	28 877 818,21 €	1 316 630,74 €	3 462 268,17 €	4 275 087,44 €	5 674 667,61 €
FCFF present value - Total	43 606 472,16 €				
Valor terminal	171 078 215,72 €				
FCFF PV + Valor Terminal	214 684 687,88 €				
Debt	171 157 000,00 €				
Cash	24 069 000,00 €				
Valor da empresa	67 596 687,88 €				
Número de ações	23 000 000				
Valor por ação	2,94 €				

Tabela 9 - Cálculo do Valor por Ação

11.8 Método dos múltiplos

De forma a proceder à avaliação através do método dos múltiplos, identificaram-se três empresas comparáveis sendo as três nacionais. As sociedades foram os principais rivais, Sporting Cube de Portugal SAD, FC Porto SAD e Braga SAD. A escolha de sociedades que se equiparassem ao contexto da Sport Lisboa e Benfica SAD, revelou-se de extrema dificuldade devido ao pouco número de sociedades anónimas desportivas presentes na bolsa e que adicionalmente fossem semelhantes no que diz respeito ao contexto geo-político português. Procedeu-se à avaliação com base na capitalização de mercado, estando dividida em três grupos de análise. O primeiro grupo calcula a ponderação da Capitalização de mercado sobre os rendimentos, o segundo grupo a ponderação sobre os resultados e o terceiro grupo a ponderação sobre o valor do plantel. Contudo devido aos resultados dos últimos dois anos serem negativos, os rácios não iriam ser úteis insignificantes visto não serem interpretáveis e comparáveis.

Tendo em conta a informação disponível nos relatórios e contas de cada um dos clubes comparáveis, no período em análise de 2018 a 2022, elaborou-se a seguinte estrutura de informação de base para o cálculo dos rácios.

Capitalização de Mercado	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	58 289 982,60 €	50 249 985,00 €	54 269 983,80 €	52 259 984,40 €	55 610 000,00 €
Sporting Clube de Braga	2 232 000,00 €	1 452 000,00 €	6 600 000,00 €	9 600 000,00 €	24 000 000,00 €
Futebol clube do Porto	15 299 932,00 €	17 887 420,50 €	13 724 939,00 €	15 974 929,00 €	18 450 000,00 €
EBIT	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	- 15 191 000,00 €	4 061 000,00 €	27 217 000,00 €	- 24 495 000,00 €	35 705 000,00 €
Sporting Clube de Braga	7 257 446,00 €	7 257 446,00 €	23 985 553,00 €	- 1 920 569,00 €	3 824 132,00 €
Futebol clube do Porto	- 20 162 917,00 €	25 780 296,00 €	- 98 269 447,00 €	43 473 155,00 €	35 210 156,00 €
EBT	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	-22 265 000,00 €	-6 344 000,00 €	11 816 000,00 €	-34 421 000,00 €	25 051 000,00 €
Sporting Clube de Braga	6 276 023,00 €	6 276 023,00 €	23 223 807,00 €	-1 829 514,00 €	3 208 978,00 €
Futebol clube do Porto	-34 127 733,00 €	12 951 068,00 €	-113 126 684,00 €	22 586 694,00 €	14 454 809,00 €
Resultado líquido	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	- 19 902 000,00 €	- 7 877 000,00 €	12 521 000,00 €	- 32 955 000,00 €	25 005 000,00 €
Sporting Clube de Braga	6 171 170,00 €	6 171 170,00 €	22 012 397,00 €	- 1 930 167,00 €	3 110 242,00 €
Futebol clube do Porto	- 32 706 463,00 €	12 895 600,00 €	- 113 243 534,00 €	21 685 074,00 €	16 153 649,00 €
Rendimentos operacionais	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	126 109 000,00 €	151 630 000,00 €	175 473 000,00 €	100 211 000,00 €	181 913 000,00 €
Sporting Clube de Braga	33 654 622,00 €	44 184 000,00 €	67 083 000,00 €	48 044 000,00 €	51 767 000,00 €
Futebol clube do Porto	137 674 991,00 €	223 225 953,00 €	74 225 743,00 €	220 974 460,00 €	219 817 991,00 €
Rendimentos s/ transações com atletas	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	91 741 000,00 €	75 837 000,00 €	68 527 000,00 €	64 446 000,00 €	122 659 000,00 €
Sporting Clube de Braga	9 883 881,00 €	16 141 000,00 €	42 489 000,00 €	25 725 000,00 €	29 563 000,00 €
Futebol clube do Porto	65 266 134,00 €	135 028 901,00 €	50 092 364,00 €	122 526 819,00 €	97 784 771,00 €
Valor plantel - Ativo	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Sporting Clube Portugal	81 193 000,00 €	89 212 000,00 €	70 060 000,00 €	70 136 000,00 €	94 190 000,00 €
Sporting Clube de Braga	16 416 315,00 €	16 416 315,00 €	25 895 458,00 €	24 704 426,00 €	17 444 338,00 €
Futebol clube do Porto	82 656 214,00 €	74 990 187,00 €	76 143 772,00 €	95 928 528,00 €	79 383 520,00 €

Tabela 10 – Informação das empresas comparáveis

Desta forma foram calculados os rácios, Capitalização de Mercado / Rendimentos operacionais; Capitalização de Mercado / Resultado sem transações com atletas, Capitalização de Mercado / Valor do Plantel para os cinco anos em análise.

Seguidamente calculou-se o valor médio de cada rácio em cada ano, e através da soma da média anual, obteve-se o valor médio do rácio na população em análise.

Em seguida, com os valores anteriormente calculados, multiplicados pelo rendimento operacional, pelo valor do plantel e pelo valor do rendimento sem transações com atletas da SLB SAD, foram calculados os valores de Capitalização de mercado em cada um dos grupos em análise.

Após o cálculo do *Market Capitalization*, dividiu-se o valor deste rácio pelo número de ações no mercado da SLB SAD, para obter um *target price* da ação.

Obtiveram-se os seguintes resultados em cada um dos rácios, Capitalização de Mercado / Rendimentos operacionais; Capitalização de Mercado / Resultado sem transações com atletas, Capitalização de Mercado / Valor do Plantel 2,25 €, 2,93 € e 2,15

€ respetivamente. Calculando a média destes três valores obtém se como target price o valor de 2,44 € por ação.

O método dos múltiplos está sujeito a várias limitações, contudo complementa o método dos FCFF, e veio suportar os resultados obtidos neste método reforçando também para uma sobrevalorização das ações da sociedade.

11.9 Análise de Sensibilidade

Ao proceder a uma análise de sensibilidades tem se como objetivo compreender o impacto de alterações aos pressupostos definidos para o crescimento de algumas rubricas das demonstrações financeiras previsionais.

Na avaliação desenvolvida à Sport Lisboa e Benfica SAD, identificaram se como pressupostos passíveis de alguma volatilidade que podem ou não ser críticos na avaliação feita à empresa, sendo estes pressupostos o crescimento do resultado operacional sem atletas ao longo do período de avaliação e a taxa de crescimento na perpetuidade (g). Com o intuito de avaliar a sensibilidade da variação percentual destes pressupostos, realizou-se os testes visíveis nos quadros a baixo.

Taxa de crescimento (g)	0,10%	0,20%	0,75%	0,90%	1,10%
Cotação	2,14 €	2,32 €	3,54 €	3,95 €	4,57 €
Diferença cotação 3,43 €	- 1,29 €	- 1,11 €	0,11 €	0,52 €	1,14 €
Diferença cotação 2,94 €	- 0,80 €	- 0,62 €	0,60 €	1,01 €	1,63 €

Tabela 11 - Análise de sensibilidade - Taxa de crescimento (g)

Δ RO sem transações com atletas	-2,50%	-1%	-0,50%	(+) 0,5%	(+) 1%	(+) 2,5%
Cotação	- 1,84 €	1,03 €	1,98 €	3,89 €	4,85 €	7,72 €
Diferença cotação 3,43 €	- 5,27 €	- 2,40 €	- 1,45 €	0,46 €	1,42 €	4,29 €
Diferença cotação 2,94 €	- 4,78 €	- 1,91 €	- 0,96 €	0,95 €	1,91 €	4,78 €

Tabela 12 - Análise de sensibilidade - Δ RO sem transações com atletas

Com base nos resultados obtidos, na avaliação da sensibilidade da variável taxa de crescimento (g), pode se afirmar que existe uma sensibilidade da cotação da ação da empresa perante esta variável, e que a cotação atual estaria subavaliada perante um cenário de uma taxa de crescimento de 0,75% em vez e uma de 0,5%.

No que diz respeito à variação do crescimento do resultado operacional sem transações com atletas, também podemos afirmar que existe uma grande sensibilidade perante uma alteração neste pressuposto visto que para a ação estar acima do valor atual de mercado bastaria uma variação positiva deste rubrica no valor percentual de 0,5%,

contudo o mesmo se pode dizer do efeito contrário, ou seja, se esta variável decresce-se 0,5% o valor da cotação da ação alcançado seria ainda mais inferior ao valor atual de mercado.

Parte III - Conclusão

Após a realização deste estudo, pode-se concluir que a avaliação de empresas no setor desportivo é um processo extremamente difícil e subjetivo, devido à intensa concorrência e à natureza específica da indústria, bem como à considerável influência que os pressupostos adotados exercem sobre os resultados obtidos. Especificamente na indústria do futebol, a interdependência entre os objetivos financeiros e os objetivos desportivos amplia significativamente a dificuldade associada à avaliação das empresas deste setor, devido à imprevisibilidade intrínseca ao mundo desportivo.

Como destacado ao longo deste projeto, as organizações desportivas estão fortemente condicionadas pelo desempenho desportivo, o que amplia ainda mais a complexidade da gestão das Sociedades Anónimas Desportivas sendo exigido aos responsáveis pela liderança destas sociedades tanto sucesso desportivo como económico, que muitas vezes não se verifica.

Em relação à questão em estudo neste projeto, através dos pressupostos definidos para a Sport Lisboa e Benfica Futebol SAD, concluiu-se que as ações da SAD quer através do método dos múltiplos quer através do método do FCFF, encontram-se sobrevalorizadas no mercado, apresentando um valor de 3,43 € face ao valor obtido no método dos múltiplos de 2,44 € por ação e ao valor obtido no método dos FCFF de 2,94 €.

A análise de sensibilidade permitiu concluir que uma variação da taxa de crescimento constante (g), definida de forma conservadora como pressuposto de 0,5%, para 0,75%, o resultado da cotação obtido no método do FCFF seria de 3,54 €, valor este que estaria acima da cotação atual das ações da SAD.

Adicionalmente foi feita uma análise de sensibilidade para a variação do total da rubrica de resultados operacionais sem direitos de atletas e concluiu-se que um aumento percentual de 0,5% desta rubrica permitiria alcançar uma cotação de 3,89 € por ação, valor este superior à cotação atual das ações da sociedade.

Conforme os resultados obtidos na avaliação da empresa não se recomenda a compra das ações da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, alertando, a todos os investidores, que desvios quer nos resultados desportivos quer dos pressupostos definidos para este estudo colocarão em causa os resultados obtidos.

A presente dissertação apresentou como principal limitação a definição de pressupostos dada a imprevisibilidade do setor, podendo estes distorcer algumas

conclusões, fator este que se procurou dissipar através da comparação com o setor e principais concorrentes.

Adicionalmente, na análise pelo método dos múltiplos, para além da dificuldade de encontrar empresas comparáveis, por falta de dados não foi possível incorporar, nesta análise, clubes de outros países que se poderiam comparar com o Sport Lisboa e Benfica que inicialmente foram identificados como o Ajax FC e a AS Roma, que poderiam trazer mais robustez a esta análise.

Como sugestão a investigações futuras, seria interessante serem realizadas análises económicas e financeiras de clubes de futebol em Portugal, não só aos maiores como também aos menores que têm demonstrado um crescimento ao longo dos anos como o caso do Arouca Futebol Clube e o Futebol Clube de Famalicão. Complementarmente seriam relevantes a realização de estudos sobre a correlação entre o investimento financeiro em ativos intangíveis e os resultados desportivos dos clubes em Portugal, de maneira a perceber se existe ou não correlação entre um maior investimento nos planteis e os resultados obtidos, como também estudar a correlação entre os resultados desportivos e os resultados financeiros dos clubes.

Referências bibliográficas

Banco de Portugal (s.d.). Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro. Consultado em 3 de março de 2023. Disponível em

<https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/quadros/484>

Boudreaux, C. J., Karahan, G., & Coats, M. (2016). Bend it like FIFA: Corruption on and off the pitch. *Managerial Finance*, 42(9), 866-878. Disponível em

<https://home.fau.edu/cboudreaux/web/FIFA%20Corruption%20final%20draft%20for%20online%20version.pdf>

Bundesliga (s.d.). The History of Football. Bundesliga. Consultado em 3 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.bundesliga.com/en/faq/all-you-need-to-know-about-soccer/the-history-of-soccer-10560>

Cardoso, G., Xavier, D., & Cardoso, T. (2007). Futebol, identidade e media na sociedade em rede. *Observatorio (OBS*)*, 1(1), 119-143.

[Conti, K. \(2022\). History, rise in popularity and World Cup connection of FIFA. *Sports Chicago*. Disponível em https://www.nbcportschicago.com/soccer/history-rise-in-popularity-and-world-cup-connection-of-fifa/322450/](https://www.nbcportschicago.com/soccer/history-rise-in-popularity-and-world-cup-connection-of-fifa/322450/)

Correia, D. A. H. L., & Biscaia, D. R. D. G. N. (2014). INFLUÊNCIA DAS RESTRIÇÕES NA LEALDADE DOS ESPECTADORES DE FUTEBOL: SPORT LISBOA E BENFICA. *Rev. Bras. Ciênc. Esporte*, 36(1), 141-154.

Correio da Manhã (2023). FC Porto apanha Benfica na polémica contagem dos títulos. *Correio da Manhã*. Disponível em <https://www.cmjornal.pt/desporto/futebol/detalhe/fc-porto-apanha-benfica-na-polemica-contagem-dos-titulos>

Costa, P., E. (2021). O que é o fair play financeiro? *Jornal de Notícias*. Disponível em [O que é o fair play financeiro? \(jn.pt\)](https://www.jn.pt/que-e-o-fair-play-financeiro/)

Creek, S. (2022). What is FIFA? Explaining who is running world soccer, what the name stands for and president of governing body ahead of Qatar World Cup 2022. *The Sporting News*. Disponível em <https://www.sportingnews.com/us/soccer/news/who-is-Fifa-name-president-soccer-world-cup-Qatar-2022/fff1bl6nju8ayitb1oke7nvs>

Damoradan, A. (2023). Country Default Spreads and Risk Premiums. Disponível em https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Damodaran, A. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Dicionário Peribam (s.d.). Oligopólio. Consultado em 19 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://dicionario.priberam.org/oligop%C3%B3lio>

Dietschy, P. (2013). Making football global? FIFA, Europe, and the non-European football world, 1912–74. *Journal of Global History*, 8(2), 279-298.

FC Porto (2022). CEM ANOS DO EMBLEMA DO FC PORTO NOS NOVOS CAMINHOS DA ROTA DO DRAGÃO. Site oficial do FC Porto. Disponível em <https://www.fcporto.pt/pt/noticias/20220115-pt-cem-anos-do-emblema-do-fc-porto-nos-novos-caminhos-da-rota-do-dragao>

FC Porto (s.d.). História. Consultado em 27 de janeiro. Disponível em <https://www.fcporto.pt/pt/clube/historia>

Fernandes, D. R. (2012). Uma visão sobre a análise da Matriz SWOT como ferramenta para elaboração da estratégia. *Revista de Ciências Jurídicas e Empresariais*, 13(2).

Giulianotti, R. C. et. Al. (2023). Football. *Britannica*. Disponível em <https://www.britannica.com/sports/football-soccer/Professionalism>

Haugen, K. K., & Heen, K. P. (2018). The competitive evolution of European top football—signs of danger. *European Journal of Sport Studies*, 6(1).

History Editors (2023). First World Cup. *History*. Disponível em <https://www.history.com/this-day-in-history/first-world-cup>

Infopédia (s.d.). Dragão (simbologia). Consultado em 30 de janeiro de 2023. Disponível em [https://www.infopedia.pt/apoio/artigos/\\$dragao-\(simbologia\)](https://www.infopedia.pt/apoio/artigos/$dragao-(simbologia))

Infopédia (s.d.). Doping. Consultado em 25 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.infopedia.pt/dicionarios/lingua-portuguesa/doping>

Inside FIFA (s.d.). 1930 FIFA World Cup Uruguay. *Inside FIFA*. Disponível em <https://www.fifa.com/tournaments/mens/worldcup/1930uruguay>

Jaworska, M. (2020). European football at the cross-roads. *Journal of Physical Education and Sport*, 20, 1188-1194. Disponível em <https://efsupit.ro/images/stories/april2020/Art%20165.pdf>

Jornal de Notícias (2012). "Dragão" é símbolo do Porto muito antes de ser adotado pelo FCP. *Jornal de Notícias*. Disponível em <https://www.jn.pt/local/noticias/porto/porto/dragao-e-simbolo-do-porto-muito-antes-de-ser-adotado-pelo-fcp-2963389.html/>

Kitching, G. (2015). The Origins of Football: History, Ideology and the Making of 'The People's Game'. *Jstor*. Disponível em https://www.jstor.org/stable/pdf/43917312.pdf?casa_token=ZNwZrYQK9F4AAAAA:k9yUmd2V5T4RPMvRqOG6ySRHVva3HLCEDr0GMGco8E0oSgw0sQi8CcyXBrL9157wYgD4JcTO8eMKpBxJy2YruFh6TydvHUbxlrrZnceHIGmMkt-bElk

Liga Portugal (s.d.). Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD. *Liga Portugal*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/liga/clube/20212022/primeiraliga/303>

Lusa (2021). Boavista foi campeão há 20 anos: recorde o percurso do inédito título da pantera. *O Jogo*. Disponível em <https://www.ojogo.pt/futebol/1a-liga/boavista/noticias/boavista-foi-campeao-ha-20-anos-recorde-o-percurso-do-inedito-titulo-da-pantera-13728324.html>

Lusa (2021). Grande afluência às urnas nas eleições do Benfica. *Público*. Disponível em <https://www.publico.pt/2021/10/09/desporto/noticia/afluencia-urnas-eleicoes-benfica-1980481>

Lusa (2021). Rui Costa eleito presidente do Benfica com mais de 84% dos votos. *Público*. Disponível em <https://www.publico.pt/2021/10/09/desporto/noticia/eleicoes-benfica-novo-maximo-votos-1980505>

Lusa (2023). FC Porto iguala recorde de 84 troféus do Benfica ao revalidar Taça de Portugal. *Sapo*. Disponível em <https://eco.sapo.pt/2023/06/04/fc-porto-igual-recorde-de-84-trofeus-do-benfica-ao-revalidar-taca-de-portugal/>

Marques, S. (2016). O dia em que o Belenenses foi campeão. *Mais Futebol*. Disponível em <https://maisfutebol.iol.pt/efemeride/liga/o-dia-em-que-o-belenenses-foi-campeao>

Marques, P. M. (2022). Benfica vs FC Porto: Dois clubes, duas cidades e uma rivalidade que separa regiões e incendeia paixões. *Sapo Desporto*. Disponível em <https://desporto.sapo.pt/futebol/primeira-liga/artigos/benfica-vs-fc-porto-dois-clubes-duas-cidades-uma-rivalidade-que-divide-paixoes-e-deixa-o-pais-a-ferro-e-fogo>

Moniz, J. (2023). Passes anuais do Benfica com aumento médio de 46,5 euros. *Correio da Manhã*. Disponível em <https://www.cmjornal.pt/desporto/futebol/detalhe/passes-anuais-do-benfica-com-aumento-medio-de-465-euros>

Menon S. (2021). Who Is Roma Owner Dan Friedkin? Hollywood Billionaire Has Ties To Scorsese, DiCaprio. *Republic World*. Disponível em <https://www.republicworld.com/sports-news/football-news/who-is-roma-owner-dan-friedkin-hollywood-billionaire-has-ties-to-scorsese-dicaprio.html>

Miranda, T. (2021). Os 18 anos de Luís Filipe Vieira à frente do Benfica: uma cronologia. *Tribuna Expresso*. Disponível em <https://tribuna.expresso.pt/benfica/2021-07-15-Os-18-anos-de-Luis-Filipe-Vieira-a-frente-do-Benfica-uma-cronologia-b861ef1e>

Nogueira, C. (2021). Luís Filipe Vieira. A queda do homem que salvou e transformou o Benfica. *Diário de Notícias*. Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/luis-filipe-vieira-a-queda-do-homem-que-salvou-e-transformou-o-benfica-13947425.html>

Nogueira, C. (2021). Vieira renunciou à presidência do clube e da SAD do Benfica. *Diário de Notícias*. Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/benfica-vieira-prepara-se-para-renunciar-a-direcao-do-clube-e-da-sad-13943381.html>

Oberlo (s.d.). TIKTOK AGE DEMOGRAPHICS. Consultado em 1 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.oberlo.com/statistics/tiktok-age-demographics>

Observador (2019). Quase metade dos portugueses é do Benfica. Porto e Sporting em segundo e terceiro lugar. *Observador*. Disponível em <https://observador.pt/2019/11/02/quase-metade-dos-portugueses-sao-do-benfica-porto-e-sporting-quase-empatados-em-segundo-lugar/>

- O Jogo (2020). FC Porto revela ter atingido quase 140 mil sócios. *O Jogo*. Disponível em <https://www.ojogo.pt/futebol/1a-liga/porto/noticias/fc-porto-revela-ter-atingido-quase-140-mil-socios--12727576.html>
- Oliveira, D. C., Alves, J. (2019). A história de FC Porto e Benfica nos seus emblemas. *Público*. Disponível em <https://www.publico.pt/2019/03/01/infografia/historia-fc-porto-benfica-emblemas-304>
- Peeters, T., & Szymanski, S. (2014). Financial fair play in European football. *Economic policy*, 29(78), 343-390. Disponível em <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/107369/ecop12031.pdf?seque>
- Pereira, A. P. (2020). Vianense, o clube mais antigo de Portugal. Jorge Mendes é passado e esperança no futuro. *Diário de Notícias*. Disponível em <https://www.dn.pt/edicao-do-dia/28-dez-2019/vianense-o-clube-mais-antigo-de-portugal-jorge-mendes-e-passado-e-esperanca-no-futuro-11656305.html>
- Pereira, S. (2018). FC Porto festeja 125 anos: de onde vem, afinal, o dragão? *Mais Futebol*. Disponível em <https://maisfutebol.iol.pt/liga/aniversario/fc-porto-festeja-125-anos-de-onde-vem-afinal-o-dragao>
- Pereira, D. (2018). Inauguração da Luz foi há 15 anos. Onde andavam os atuais jogadores? *Diário de Notícias*. Disponível em <https://www.dn.pt/desportos/inauguracao-do-estadio-da-luz-foi-ha-15-anos-saiba-onde-andavam-os-atuais-jogadores-10079590.html>
- PFSA (s.d.). FOOTBALL HISTORY: EVERYTHING YOU NEED TO KNOW. PFSA. Consultado em 5 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://thepfsa.co.uk/football-history/>
- Phadermrod, B., Crowder, R. M., & Wills, G. B. (2019). Importance-performance analysis based SWOT analysis. *International journal of information management*, 44, 194-203. Disponível em <https://eprints.soton.ac.uk/394441/2/elsarticle-template.pdf>
- Pielke Jr, R. (2013). How can FIFA be held accountable?. *Sport management review*, 16(3), 255-267. Disponível em

<https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=f814bc6aeb91652258e26d35e6fc93e19b53aea3>

Pombo, D. (2023). A fusão entre B SAD e Cova da Piedade não foi licenciada pela FPF para jogar na Liga 3: e o novo clube vai recorrer da decisão. *Tribuna Expresso*.

Disponível em <https://tribuna.expresso.pt/futebol-nacional/2023-06-21-A-fusao-entre-B-SAD-e-Cova-da-Piedade-nao-foi-licenciada-pela-FPF-para-jogar-na-Liga-3-e-o-novo-clube-vai-recorrer-da-decisao-48294a2c>

Portugal Store (2022). História Do Futebol em Portugal | Portugal Store | FPF. *Portugal Store*. Disponível em <https://portugalstore.fpf.pt/pt/editorial/historia-do-futebol-em-portugal-portugal-store-fpf>

Preuss, H., Haugen, K., & Schubert, M. (2014). UEFA financial fair play: the curse of regulation. *European Journal of Sport Studies*, 2(1), 33-51.

Record (2020). Benfica e Sporting no top mundial quanto ao número de sócios. *Record*.

Disponível em <https://www.record.pt/futebol/detalhe/benfica-e-sporting-no-top-mundial-quanto-ao-numero-de-socios>

Record (2022). De brasões a quatro escudos: o que inspirou os vários emblemas do Sporting antes de nova mexida. *Record*. Disponível em

<https://www.record.pt/futebol/futebol-nacional/liga-betclic/sporting/detalhe/de-brasoes-a-quatro-escudos-o-que-inspirou-os-varios-emblemas-do-sporting-antes-de-nova-mexida>

Relatório e Contas Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD 17/18, 18/19, 19/20, 20/21, 21/22. Disponível em: <https://www.slbenfica.pt/>

Reuters (2015). RPT-FACTBOX-SOCCER-WHAT IS FIFA AND WHY IS IT SUCH AN IMPORTANT ORGANISATION? *Eurosport*. Disponível em

https://www.eurosport.com/football/rpt-factbox-soccer-what-is-fifa-and-why-is-it-such-an-important-organisation_sto4745309/story.shtml

Reuters (2023). Sport Lisboa e Benfica Futebol SAD. *Reuters*. Disponível em

<https://www.reuters.com/markets/companies/SLBEN.LS/key-metrics/price-and-volume>

Rodrigues, B. (2022). Do fair play financeiro à sustentabilidade: o que muda para os clubes. *Mais Futebol*. Disponível em [Do fair play financeiro à sustentabilidade: o que muda para os clubes | MAISFUTEBOL \(iol.pt\)](#)

Rohde, M., & Breuer, C. (2017). The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football. *European Sport Management Quarterly*, 17(3), 265-289. Disponível em https://www.easm.net/download/easm_essential_sport_management_collection/sport_funding_and_finance/The-market-for-football-club-investors-a-review-of-theory-and-empirical-evidence-from-professional-European-football.pdf

Rodrigues, B. (2022). Do fair play financeiro à sustentabilidade: o que muda para os clubes. *Mais Futebol*. Disponível em [Do fair play financeiro à sustentabilidade: o que muda para os clubes | MAISFUTEBOL \(iol.pt\)](#)

Rosa, S. M. (2023). Quem ganhou mais títulos no campeonato? *Expresso*. Disponível em https://multimedia.expresso.pt/059_titulos_da_Primeira_Liga_Futebol/

RTP Arquivos (1979). História do Sport Lisboa e Benfica. Consultado em 25 de janeiro de 2023. Disponível em <https://arquivos.rtp.pt/conteudos/historia-do-sport-lisboa-e-benfica/>

Sapo Desporto (2018). A guerra dos 100 anos entre Benfica e Sporting. *Sapo Desporto*. Disponível em <https://desporto.sapo.pt/futebol/primeira-liga/artigos/a-guerra-dos-100-anos-entre-benfica-e-sporting>

Sic Notícias e LUSA (2023). Banco de Portugal melhora previsão do PIB para este ano e em 2024. *Sic Notícias*. Disponível em <https://sicnoticias.pt/economia/2023-06-16-Banco-de-Portugal-melhora-previsao-do-PIB-para-este-ano-e-em-2024-91e926b0>

Site oficial do Benfica (2008). O nascimento do Benfica. *Diário de Notícias*. Disponível em <https://www.dn.pt/dossiers/desporto/benfica/as-vitorias-historicas/o-nascimento-do-benfica-1004405.html>

Sport Lisboa e Benfica (2021). SL Benfica e adidas renovam contrato até 2027. *Website oficial do Sport Lisboa e Benfica*. Disponível em <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/agora/noticias/2021/06/29/clube-benfica-e-adidas-renovam-contrato-ate-2027>

Sport Lisboa e Benfica (2022). CÓDIGO DE CONDUTA DA BENFICA FUTEBOL SAD.

Sport Lisboa e Benfica (2022). Eusébio: oito anos de saudade. *Website oficial do Sport Lisboa e Benfica*. Disponível em <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/agora/media-list/videos/2022/01/05/clube-benfica-eusebio-falecimento-8-anos-de-saudade>

Sport Lisboa e Benfica (s.d.). Bem-vindos ao Benfica Campus. Consultado em 25 de janeiro de 2023. Disponível em <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/futebol-formacao/formacao/bem-vindo>

Sport Lisboa e Benfica (s.d.). Como nasceu o nosso Clube. Consultado em 21 de janeiro de 2023. Disponível em <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/instituicao/clube/historia/fundacao>

Sport Lisboa e Benfica (s.d.). Símbolos. Consultado em 2 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/instituicao/clube/historia/simbolos>

Sportinforma /Lusa (2021). Luís Filipe Vieira sai do Benfica quase 18 anos depois de chegar à liderança. *Sapo Desporto*. Disponível em <https://desporto.sapo.pt/futebol/primeira-liga/artigos/luis-filipe-vieira-sai-do-benfica-quase-18-anos-depois-de-chegar-a-lideranca>

Sporting (s.d.). Resumo Histórico. Consultado em 27 de janeiro. Disponível em <https://www.sporting.pt/pt/Clube>

Statista (2023). Distribution of Instagram users worldwide as of January 2023, by age group. Consultado em 29 de janeiro de 2023. Disponível em <https://www.statista.com/statistics/325587/instagram-global-age-group/>

Summerscales, R. (2023). FIFA World Cup Final Beat Super Bowl LVI By More Than One BILLION Viewers In TV Ratings. *Fan Nation*. Disponível em <https://www.si.com/fannation/soccer/futbol/news/how-fifa-world-cup-final-beat-super-bowl-lvi-in-tv-ratings>

Szymanski, S. (2006). The future of football in Europe. *Sports Economics After Fifty Years: Essays in Honour of Simon Rottenberg, Oviedo, Spain: University of Oviedo*.

Disponível em

<https://pennstatelaw.psu.edu/file/Sports%20Law%20Policy%20and%20Research%20Institute/Future%20of%20Football.pdf>

Tapp, A. (2004). The loyalty of football fans—We'll support you evermore?. *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, 11, 203-215. Disponível em <https://link.springer.com/content/pdf/10.1057/palgrave.dbm.3240221.pdf>

The Irish Times (2019). From Sheikhs to the supporters: who owns Europe's biggest football clubs? *The Irish Times*. Disponível em <https://www.irishtimes.com/sport/from-sheikhs-to-the-supporters-who-owns-europe-s-biggest-football-clubs-1.4127401>

TSF (2022). Benfica emitiu "nas últimas horas" o cartão de sócio 300 mil. *TSF Rádio Notícias*. Disponível em <https://www.tsf.pt/desporto/benfica-emitiu-nas-ultimas-horas-o-cartao-de-socio-300-mil-15116995.html>

UEFA (2005). 1954-1962: Birth of UEFA. *UEFA*. Consultado em 17 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/insideuefa/news/01ab-0f84767887e4-8b1a9f4c41b2-1000--1954-1962-birth-of-uefa/>

UEFA (2015). "Fair play" financeiro: tudo o que precisa saber. *UEFA*. Disponível em ["Fair play" financeiro: tudo o que precisa saber | UEFA.com](#)

UEFA (s.d.). Administration. *UEFA*. Consultado em 25 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/administration/>

UEFA (s.d.). Coeficientes dos Clubes. *UEFA*. Consultado em 20 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://pt.uefa.com/nationalassociations/uefarankings/club/#/yr/2015>

UEFA (s.d.). Most Titles. *UEFA*. Consultado em 15 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/uefachampionsleague/history/winners/>

UEFA (s.d.). What UEFA does. *UEFA*. Consultado em 25 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/what-uefa-does/>

UEFA (s.d.). UEFA Congress. *UEFA*. Consultado em 25 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/organisation/congress/>

UEFA (s.d.). UEFA Organs for the Administration of Justice. *UEFA*. Consultado em 25 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/legal-justice/>

US Soccer (s.d.). FIFA — SOCCER’S WORLD GOVERNING BODY. US Soccer. Disponível em <https://www.ussoccer.com/history/organizational-structure/fifa>

Vrooman, J. (2007). Theory of the beautiful game: The unification of European football. *Scottish journal of political economy*, 54(3), 314-354. Disponível em <https://cdn.vanderbilt.edu/vu-my/wp-content/uploads/sites/2119/2019/04/14134848/Beautiful-Game.pdf>