

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



**Evolução Financeira dos Clubes da Primeira Liga
Portuguesa: Uma Comparação Pré e Pós-Pandemia**

Gonçalo Filipe Correia Dos Santos | 20230890

Lisboa, Março de 2026

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

EVOLUÇÃO FINANCEIRA DOS CLUBES
DA PRIMEIRA LIGA PORTUGUESA:
UMA COMPARAÇÃO PRÉ E PÓS-
PANDEMIA

Gonçalo Filipe Correia Dos Santos

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão de Instituições Financeiras, realizada sob a orientação científica de Doutor José Nuno Sacadura, Professor Adjunto e Finanças.

Constituição do Júri:

Presidente do Júri: Doutora Ana Maria Sottomayor

Arguente: Doutor Joaquim Paulo Carvalho

Orientador: Doutor José Nuno Sacadura

Agradecimentos

Antes de mais agradecer ao meu orientador, Professor José Sacadura, obrigado pela orientação exigente e próxima.

À minha família: vocês são o mais importante e a minha maior inspiração. Obrigado por serem a base que me sustenta e por estarem cá sempre em todos os momentos nos bons e nos menos bons. Este trabalho também é vosso.

À minha psicóloga, Dra. Maria Clara, pela forma como transformou a minha vida em todos os sentidos, o meu eterno agradecimento.

Ao Bastos, à Beta e à Marta: por serem os melhores amigos e estarem sempre presentes. Vocês fazem toda a diferença no fim do dia.

A todos os que, de uma forma ou de outra, contribuíram com uma palavra, um conselho ou um gesto de apoio, deixo igualmente o meu reconhecimento.

Muito obrigado,

GS

Resumo

Esta dissertação teve como objetivo analisar aquilo que foram os impactos causados pela pandemia e de que forma afetou os resultados financeiros dos principais clubes da Primeira Liga portuguesa durante essa altura.

Nesse sentido foi construída uma base de dados a partir das variadas demonstrações financeiras durante este mesmo período, com foco nas variáveis do resultado líquido, EBITDA, estrutura do balanço e posição na liga.

Em termos da metodologia usada foi aplicado o método Simple Additive Weighting (SAW) para analisar os resultados antes, durante e após a pandemia.

Adicionalmente, estimou-se um modelo de dados em painel com efeitos fixos, validado pelo teste de Hausman.

Os resultados acabaram por demonstrar uma queda em termos de bilheteira a partir da época de 2020/21, atenuada pela revisão dos contratos de direitos televisivos, aposta na formação, e nas transferências de ativos.

A recuperação começou após o término da pandemia tendo sempre como âncora dos principais clubes a participação em competições europeias.

O estudo reflete assim uma análise que pode servir como suporte a decisores em contextos similares.

Palavras-Chave: Finanças, Primeira Liga, Impacto da Pandemia, Recuperação Económica, Gestão Desportiva.

Abstract

This dissertation aims to analyse the impact of the COVID-19 pandemic on the financial performance of the main football clubs competing in the Portuguese Primeira Liga. A database was built using the financial statements reported by the clubs throughout this period, focusing on net income, EBITDA, balance-sheet structure and league position.

Methodologically, a Simple Additive Weighting (SAW) multicriteria model was applied to evaluate performance before, during and after the pandemic. In addition, a panel data model with fixed effects was estimated and validated through the Hausman test, to examine the statistical determinants of financial performance over time.

The results reveal a sharp decline in matchday revenue from 2020/21 onwards, partially mitigated by the renegotiation of broadcasting contracts, youth player development and player transfer activity. A gradual recovery was observed following the end of pandemic restrictions, strongly supported by participation in European competitions.

The findings provide relevant insights to support decision-makers in managing football clubs' financial sustainability under highly adverse and uncertain environments.

Keywords: Finance, Primeira Liga, Pandemic Impact, Economic Recovery, Sports Management.

Índice Geral

1. Introdução	1
1.1 Objetivo de Investigação	1
1.2 Estrutura da Investigação.....	1
2. Revisão da Literatura.....	3
2.1 O Impacto da Ausência de Receitas de Bilheteira no futebol português.....	3
2.2 O Impacto da Pandemia nas Competições Europeias e nos Clubes Portugueses.....	7
2.3 A Venda de Jogadores no Contexto Pandémico.....	9
2.4 Direitos Televisivos: A Dependência dos Clubes Portugueses Durante a Crise da Pandemia	12
3. Metodologia de Investigação.....	14
3.1 Amostra, fontes de dados e homogeneidade temporal	15
3.2 Avaliação multicritério pelo método SAW	15
3.3 Testes de robustez e comparação de rankings multicritério	18
4. Resultados e Discussão.....	21
4.1 Análise Descritiva.....	21
4.2 Resultados do modelo SAW	22
4.3 Relações entre Critérios Financeiros e Desportivos	27
4.4 Modelo de dados em Painel.....	29
5. Conclusões, limitações e sugestões para trabalhos futuros	32
Referências bibliográficas	34

Índice de Figuras

Figura 2.1 – Receitas de bilheteira (SL Benfica, FC Porto, Sporting CP), 2018–2021 (milhões €).	5
Figura 2.2 – Receitas da Liga dos Campeões da UEFA, 2018–2021 (milhões €).....	8
Figura 2.3 – Volume de transferências no futebol europeu (2018–2022, mil milhões)..	11
Figura 2.4 – Dependência em direitos televisivos por liga (% da receita total).	13
Figura 4.1 – Top 5 Pré pandemia (índice SAW)	23
Figura 4.2 – Top 5 Pandemia (índice SAW)	24
Figura 4.3 – Top 5 Pós-pandemia (índice SAW)	25
Figura 4.4 – Top 5 Global (índice SAW médio 2018–2024)	26

Índice de Tabelas

Tabela 3.1 – Critérios, tipo e pesos do índice SAW	17
Tabela 3.2 – Pesos SAW, AHP e PCA (comparação dos vetores de ponderação)	19
Tabela 3.3 – Correlação de Spearman entre rankings	20
Tabela 4.1 – Estatísticas descritivas dos indicadores financeiros por período (€M)	21
Tabela 4.2 – Correlações de Spearman entre critérios selecionados (2018–2024)	28
Tabela 4.3 – Resultados dos testes de diagnóstico	30

Lista de abreviaturas

AHP – Analytic Hierarchy Process

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

COVID-19 – Coronavirus Disease 2019

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FIFA – Fédération Internationale de Football Association

ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa

KPMG – Klynveld Peat Marwick Goerdeler

MCDA – Multi-Criteria Decision Analysis

PCA – Principal Component Analysis

RL – Resultado Líquido

SAW – Simple Additive Weighting

UEFA – Union of European Football Associations

VIF – Variance Inflation Factor

1. Introdução

A pandemia COVID-19 teve repercussões em todos os setores dos clubes de futebol, principalmente no financeiro, o facto da inexistência de competições, ou mesmo havendo sem a possibilidade de adeptos, afetaram de forma bastante agressiva uma das maiores fontes de rendimento como por exemplo a bilheteira. Em sentido inverso e de forma atenuar esse vazio, existiu o objetivo de renegociar os contratos televisivos, patrocínios e uma maior aposta na formação para mais tarde rentabilizar enquanto ativos e potenciar o seu valor de mercado.

O estudo irá ter como base de análise a forma como os clubes evoluíram e se adaptaram à pandemia. Irá ser analisado o período pré pandémico (2018 a 2019), o período do auge pandémico (2020 a 2021) e o período após a pandemia (2022 a 2024). Irá ser utilizado enquanto base de estudo as demonstrações financeiras, tendo como foco as principais rúbricas que permitem analisar a saúde financeira de um clube como EBITDA, resultado líquido ou até mesmo o ativo e passivo. Para conseguirmos concluir aquilo que são as melhores repostas aos desafios impostos na altura irá ser feita uma análise de multicritério pelo método SAW, em que o objetivo será analisar o desempenho e de que forma os clubes se adaptaram às dificuldades no decorrer deste mesmo período.

1.1 Objetivo de Investigação

A dissertação terá como principal objetivo analisar de que forma os clubes se adaptaram de diferentes formas a este período tendo em conta os diferentes métodos utilizados por cada clube, mas também definir que estratégia acabou por trazer melhores resultados garantindo assim uma maior sustentabilidade e adaptabilidade face aos desafios que enfrentaram.

1.2 Estrutura da Investigação

A dissertação irá ser dividida por 5 capítulos. Inicialmente pelo capítulo 1 onde irá ser apresentado o enquadramento, os objetivos e estrutura. O capítulo 2 irá ser composto por uma revisão de literatura, onde irá ser abordada a forma como várias rúbricas dos clubes acabaram por ser afetadas. O Capítulo 3 terá como objetivo explicitar aquilo que foi a metodologia aplicada, a amostra, o período e também a definição de critérios de normalização e os testes aplicados. O capítulo 4 irá apresentar aquilo que foram os resultados

obtidos e análise descritiva dos mesmos complementada por dados em painel. Por fim no capítulo 5 irá ser composto pelas conclusões, as limitações sentidas e sugestões para investigações futuras.

2. Revisão da Literatura

2.1 O Impacto da Ausência de Receitas de Bilheteira no futebol português

A pandemia impactou de forma bastante abrupta a economia dos clubes de futebol, afetando várias áreas de negócio e fontes de rendimento, tais como a bilheteira. Inicialmente foi impossibilitado a presença de adeptos no estádio, que levou a inexistência de valores gerados pela venda de bilhetes e de forma associada toda a experiência que um jogo de futebol permite, tendo em conta esta situação pandémica revelou-se uma enorme quebra no modelo financeiro de clubes, o que também revelou as fragilidades dos mesmos e o quão dependentes estão de receitas variáveis (Fragoso, 2024).

Determinados estudos já antecipavam para a instabilidade e financeira e dependência de receitas variáveis, por exemplo Storm e Nielsen (2012) num estudo publicado abordam o conceito *soft budget constraints*, este conceito acabou por revelar uma extrema dependência da saúde financeira dos clubes através de receitas extraordinárias, por exemplo a receita bilhética ou até de investimento privado, que acaba por atenuar a visibilidade daquilo que não é uma boa gestão, o que leva à posteriori os clubes a tornarem-se vulneráveis financeiramente.

No entanto, as receitas bilhéticas não são consideradas apenas como fonte de rendimento, mas também um fator externo de suporte às equipas e o facto da sua inexistência especialmente em jogos em casa, afetou não só financeiramente, mas também desportivamente os clubes.

Denotar que estudos realizados por Barajas e Rodriguez (2010, 2014) mostram a importância de utilizar vários tipos de receita, não só a bilheteira, mas também através de direitos televisivos, receitas através de comércio e também cada vez mais através de todo o suporte digital e das experiências associadas, demonstrando assim que clubes com capacidade de diversificar todas as suas fontes de rendimentos e receitas têm uma probabilidade superior de sobreviver a estes contextos menos previsíveis.

Variadas análises também verificaram que apesar de no começo da pandemia ainda ser permitido a ida aos estádios pelos adeptos, foi mostrado que muitos como forma de prevenção retraíram-se na sua ida aos estádios, este fenómeno acabou por ser visível em vários países da Europa, não só Portugal e desde cedo sentiu-se um abalo nas receitas bilhéticas (Reade e Singleton, 2021).

Scoppa (2021) através de um estudo realizado sensibilizou a interferência que teve a ausência de público, no sucesso desportivo, o desaparecimento daquilo que é o efeito de jogar em casa, perante os seus adeptos, afetando de forma direta o apoio oriundo das bancadas, esta impossibilidade teve mudanças naquilo que foi os resultados desportivos e trazendo equidade àquilo que era uma equipa jogar fora de casa.

A UEFA (2023) analisou que as receitas bilhéticas dos principais clubes sofreram de forma abrupta entre 2020 e 2021, tendo em conta o período de pico pandémico, no entanto apesar de todos os clubes europeus terem sofrido com este efeito os clubes portugueses sofreram uma queda superior à média, dado o peso que esta fonte de rendimento tem a nível estrutural dos clubes portugueses, acabando mais uma vez por sustentar a dependência em excesso de receitas extraordinárias (European Club Association, 2022).

Por outro lado, segundo Keshkar (2023) esta quebra bilhética afetou toda uma estrutura, tendo afetado aquilo que foi o negócio em termos de oferta de patrocínios tendo em conta a melhor exposição que o espetáculo oferece. No entanto clubes com várias fontes de receita, tentaram se adaptar ao contexto atual tendo adotado estratégias como venda dos direitos de *naming*, patrocínio de marcas internacionais (ex. Benfica através da marca americana “*Prime*”), como referenciaram Hammerschmidt, Durst, Kraus e Puumalainen (2021). Barajas e Rodriguez (2014) outrora sustentaram a criação de valor tendo em conta a era digital vivida, com a criação de experiências singulares, conteúdos exclusivos, através até de subscrições e certificações *premium* que permitam que o adepto se sinta ligado à instituição que apoiam, este tipo de serviço já fora utilizado por múltiplos clubes na Europa tais como Real Madrid que tem uma base de fãs com uma grande percentagem de turistas, por exemplo num estudo realizado pela PWC (2024) foi reforçado que os adeptos cada vez mais procuram experiências únicas que os façam sentir que estão a viver aventuras únicas que estimulem a proximidade e sentido de diferenciação. Plumley e Wilson (2022) validam que mesmo antes do período pandémico nos grandes clubes europeus, esta fonte de rendimento já representava entre 40 e 60 por cento das receitas totais e que a curto prazo esta fonte de rendimento “salvou” a saúde financeira de grandes clubes. Por outro lado, Andreff (2011) faz referência e argumenta a favor de clubes de pequena/média dimensão que foram afetados de forma ainda mais intensa comparativamente aos colossos, devido a não terem a

mesma visibilidade ou contratos com patrocinadores e até alcance na média, o que obrigou os principais decisores das ligas internacionais em medidas urgentes que levassem a adoção de novos métodos de redistribuição de lucros, tal como a centralização dos direitos televisivos. Em termos nacionais, a situação de dependência é bastante visível da quebra evidente nas receitas bilhéticas, especialmente quando o tema são os 3 “grandes”, por exemplo antes da pandemia os clubes faturavam dezenas de milhões através de venda de bilhetes ou até mesmo de lugares anuais, com esta limitação em termos de espectadores, os valores sofreram um declínio drástico, o que sustenta a dimensão do impacto causado. Na figura 2.1 é possível denotar a evolução negativa das receitas, sendo possível verificar as quebras referenciadas.

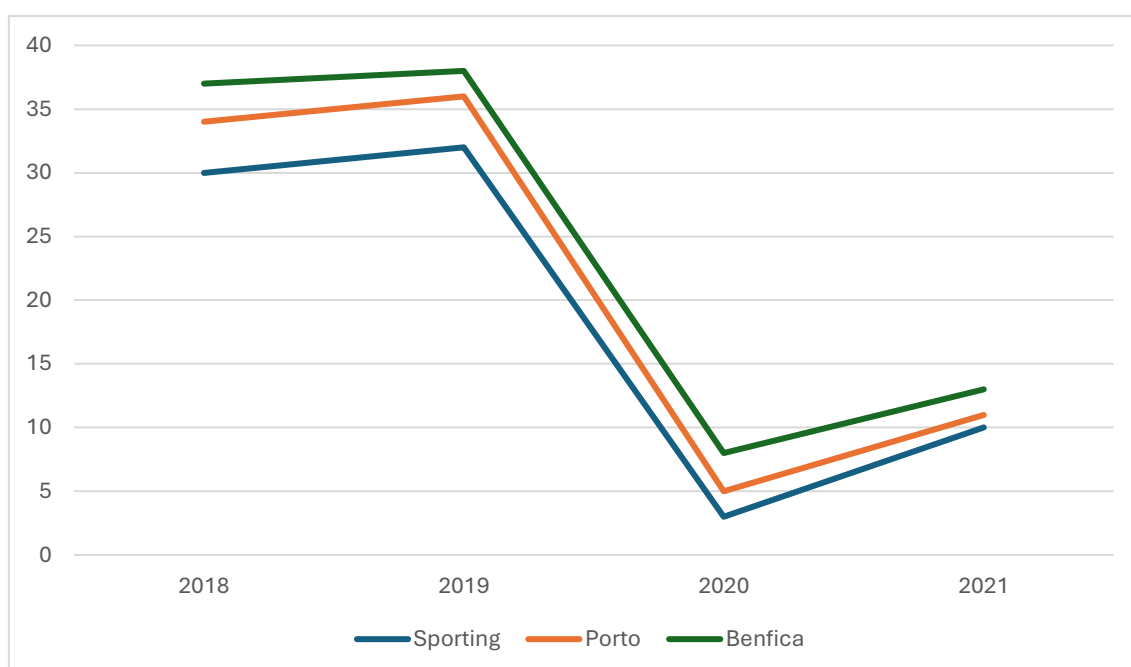


Figura 2.1 – Receitas de bilheteira (SL Benfica, FC Porto, Sporting CP), 2018–2021 (milhões €).

Fonte: Adaptado de Liga Portugal (2022).

O gráfico acima demonstra a queda abrupta em termos de faturação com a venda de lugares durante o período pandémico, apesar da ligeira recuperação em 2021. O Benfica tinha como faturação cerca de 37 milhões de Euros em 2018, tendo sofrido um decréscimo para cerca de 8 milhões no pico da pandemia, o cenário foi bastante

similar no caso do Porto e do Sporting tendo perdido uma faturação perto de 30 milhões em comparação do ano de 2018 para 2020.

No entanto é necessário fazer referência aos clubes de menor dimensão em Portugal, que também tiveram que lidar com situações de uma queda gigante em termos de faturação bilhética, apesar de a mesma não representar tanta percentagem da saúde financeira que os clubes apresentam os clubes também acabaram por ter um desafio muito grande em termos de fundos, no entanto a reação desses mesmos clubes devido à falta de visibilidade comparativamente aos denominados grandes, levou a ação mais drástica tal como dispensas de jogadores, cortes na estrutura.

Esta dependência acabou por trazer uma reflexão tendo impacto a médio e longo prazo, vários clubes repensaram a sua estratégia de negócio, e avançaram para medidas de contenção mais assertivas, como por exemplo a redistribuição das fontes de rendimento, não se deixando só criar riqueza através de exemplos receitas de bilhética, mas apostando em conteúdos digitais, parcerias com marcas e investidores de forma a garantir maior estabilidade.

2.2 O Impacto da Pandemia nas Competições Europeias e nos Clubes Portugueses

As competições Europeias como por exemplo a *Champions League*, *Europa League* e mais recentemente a *Conference League* são a representação há longas décadas das principais fontes rendimento dos clubes Portugueses, devido aos prémios de entradas e de boas prestações, e consequentemente os direitos televisivos associados aos jogos, a visibilidade e consequência valorização dos jogadores e criação de reputação internacional, aumentando a capacidade do clube enquanto uma marca como refere (Dietl & Franck, 2007).

Como já referenciado os clubes foram confrontados com uma crise e um contexto completamente improvável e impreparados para as consequências atreladas, no contexto europeu acabou por não ser exceção, o adiamento de jogos, alterações de formatos e ausência de público, nesse sentido a forma de ação da parte UEFA sobre as suas competições foi como uma criação de uma “bolha” onde fosse permitido a prática dos jogos e que não afetasse a propagação do vírus, tais como jogos em estádios neutros em países que tivessem a propagação mais controlada no pico pandémico, tais como Hungria (UEFA, 2022).

Tendo em conta esta nova realidade, os clubes foram deparados com mais uma atenuante que afetou aquilo que é o planeamento orçamental dos clubes, devido a mais uma incerteza na criação de valor, através de um estudo realizado pela Deloitte (2022) estima que no ano de 2020 em que se considera o pico da pandemia, as receitas dos clubes caíram em perto dos 30%, juntando-se à já referida quebra da bilheteria. Neste sentido a situação financeira dos clubes, em especial os portugueses que a participação nas competições europeias representa uma grande parte daquilo que é sustentabilidade financeira do clube.

Noutro contexto, a crise pandémica voltou a demonstrar a enorme dependência de receitas variáveis por parte dos clubes portugueses, que com mais uma queda abrupta daquilo que é uma receita extraordinária tendo em conta a performance desportiva, os clubes encontraram-se mais uma vez numa situação de risco, tal como referem Andreff e Staudohar (2000).

De forma a justificar esse mesmo ponto, Breuer e Wicker (2021) reforçam que clubes que têm um modelo de negócio com uma forte dependência em termos de receitas destas variáveis tais como a participação em competições europeias terão tendência a sofrer maiores dificuldades em situações de crise, por exemplo a

incerteza na calendarização de jogos, a dificuldade em gerir a falta dos prémios oferecido pela UEFA levou alguns dos clubes a entrar em situações de *lay-off*. Nos cenários dos clubes portugueses, uma grande fonte de rendimento é a entrada na fase de grupos, em especial da Liga dos Campeões, e nesse sentido a UEFA confrontou os clubes com medidas extraordinárias de controlo sobre os clubes, visto haver clubes a sobrecarregar-se em possíveis endividamentos para sustentabilidade a curto prazo tendo em conta as consequências impostas pela pandemia, a UEFA impôs novos limites de endividamento e mais exigências sobre o denominado fair-play financeiro.

Do ponto de vista financeiro é notável, como iremos verificar na figura 2.2 num ano típico as receitas através das participações europeias tais como a entradas, prémios por performance ultrapassavam cerca de 2.000 milhões de euros na sua totalidade. No entanto e segundo a um estudo realizado pela KPMG (2021), nos anos afetados pela pandemia a sua queda chegou a ser perto dos 1.400 milhões de euros.

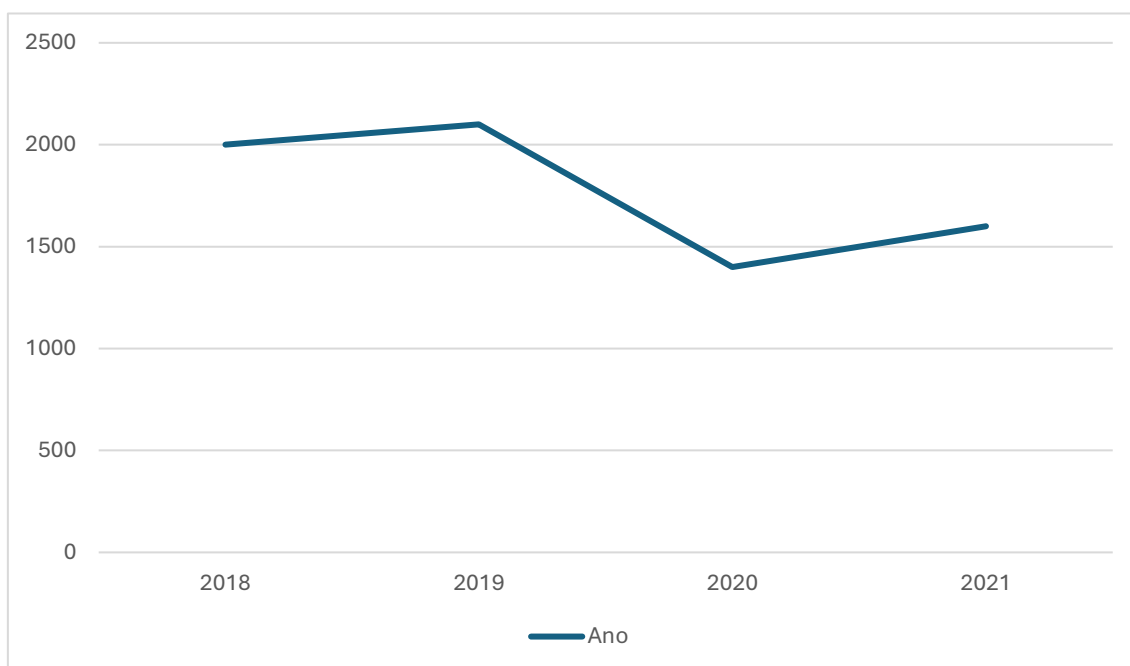


Figura 2.2 — Receitas da Liga dos Campeões da UEFA, 2018–2021 (milhões €).

Fonte: Adaptado de KPMG (2021)

Esta queda levou a própria UEFA a rever a redistribuição dos prémios, tendo em conta os efeitos que teve em clubes europeus com menor visibilidade em contexto de Champions League.

No entanto, em contexto da liga portuguesa será necessário repensar na estratégia que reflita numa maior aposta em outras áreas de receitas, tendo em conta a forte dependência da participação e dos prémios nas competições europeias.

2.3 A Venda de Jogadores no Contexto Pandémico

A pandemia afetou outro contexto do futebol mundial como o mercado de transferências de jogadores, que é outro fator predominante para sustentabilidade dos clubes portugueses, que são conhecidos como clubes exportadores, ou seja, vários clubes portugueses encontram-se sustentados por grandes investimentos na criação de condições e infraestruturas próprias como forma de potenciar as suas camadas jovens, para levar a uma maior valorização dos mesmos e consequentemente a sua venda. No entanto, e com os efeitos sentidos pelos clubes espalhados pelo mundo levou aos mesmos a uma maior contenção naquilo que é aquisição de ativos, afetando os clubes portugueses com menor capacidade.

Os clubes das principais ligas europeias foram obrigados a adotar medidas de contenção naquilo que outrora fora os seus investimentos em aquisição de ativos.

Esta atitude conservadora foi tomada com base na perceção de risco que poderia existir tendo em conta a incerteza que se adivinhava, estas medidas foram adotadas por todos os clubes denominados por “tubarões” visto não haver garantias de sustentabilidade futuras já sido afetada essa mesma sustentabilidade financeira devido à queda bilhética e adiamento das provas europeias como referem Quansah, Frick, Lang e Maguire (2021).

Em Portugal essa realidade e impacto foi denotada por todos os clubes representantes da principal liga, Portugal tem como historial um país exportador com uma crescente fonte de talento, exemplos como Ronaldo, Figo e João Félix que fizeram a formação toda em clubes portugueses e estrearam-se na principal liga ainda menores de idades mas rapidamente acabaram por ser vendidos a colossos europeus por valores acima da média, esta tipologia comportamental sempre foi bastante usual para os clubes portugueses, investimento na formação do jogador, valorização enquanto ativo e vendas por valores bastante atrativos, no entanto tendo havido esta desvalorização e maior incapacidade dos principais clubes europeus em adquirir jovens jogadores, os clubes portugueses voltaram a sentir-se afetados e a entrar numa situação instável em termos de receitas variáveis. Segundo Quansah, Frick, Lang e Maguire (2021) foi estimado que nos primeiros 6 meses da pandemia,

os ativos sofreram uma desvalorização média perto dos 20%, criando uma instabilidade entre o preço de mercado, levando a uma maior dificuldade de gestão orçamental.

Poli, Ravenel e Besson (2020) revelam que os clubes com maior potencialidade de investir, não só tomaram medidas conservadoras como levou os clubes a repensarem estratégias de pagamento em termos de prazo de pagamento, levando os clubes de menor dimensão a ter um menor fundo de maneo a curto prazo.

Segundo Nicholson (2021) esta contração é justificada nos anos de 2020 e 2021, apesar de Portugal na sua generalidade ter mantido um valor de vendas superior ao de compras, houve um maior decréscimo no valor médio de vendas e atenuado a isso os clubes europeus adotaram medidas mais contingente nas suas compras tais como prazos de pagamento alargados e conseqüentemente maior risco de não recebimento por parte dos clubes portugueses.

Contudo, esta dependência de outra variável é visível nos relatórios de contas disponibilizados pelos clubes portugueses, em casos gerais esta dependência pode chegar até 60% das entradas em caixa, o que é um enorme pilar na sustentabilidade financeira de qualquer clube.

Segundo o Thinking Football Summit (2024), o estudo realizado mostra que as receitas em transferências e empréstimos é parte significativa das receitas e esta dependência tornou-se natura e uma fonte fundamental de rendimento.

Em resposta a esta situação e à impreparação para o momento instável a respostas dos clubes portugueses foi denotada por uma maior aposta e investimento na formação para potenciar ainda mais uma maior valorização futura, Poli, Ravenel e Besson (2020) afirmam que esta estratégia pode gerar ciclos sustentáveis desde que sejam sustentadas por políticas de retenção de ativos durante um determinado espaço temporal.

Na figura 2.3 é visível o volume de transferências a nível mundial na fase pré pandémica, a sua queda no ano seguinte e conseqüentemente a sua recuperação.

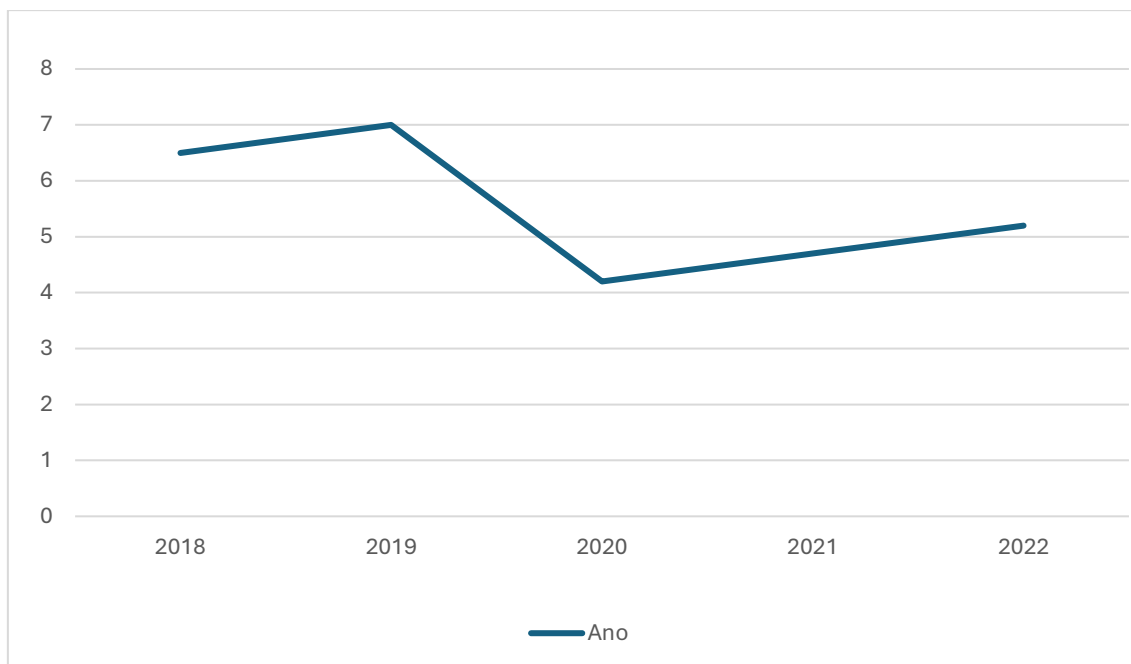


Figura 2.3 — Volume de transferências no futebol europeu (2018–2022, mil milhões €).

Fonte: Adaptado de FIFA (2023).

A inclusão deste gráfico validou a retração sentida durante o período pandémico, também afetando os clubes portugueses numa pressão elevada de forma a garantir liquidez no menor curto prazo possível contrapondo com a situação atual em que os clubes reconhecidos como compradores foram forçados a conter-se nesse sentido levando a um impasse, e sempre os clubes vendedores com menor poder negocial.

Esta medida levou também aos clubes a repensar a sua estratégia de venda, com vista a preservar a maior liquidez a curto prazo e outrora ter a maior garantia a longo prazo, e nesse sentido utilizou-se a estratégia da cessão de direitos futuro ou percentagens de futuras, garantido liquidez e entrada de receita no futuro.

De acordo com o Football Benchmark (2024) este método acaba por trazer riscos avultados, a alienação de ativa limita a autonomia sobre decisões estratégicas, e nesse sentido o seu uso irracional pode gerar uma enorme dependência externa, e poderá obrigar à realização de vendas aceleradas hipotecando assim cenários a médio/longo prazo.

Tendo em conta todo o cenário refletido e a ação cautelosa em clubes compradores, a percentagem de acerto em ativos teria de ser alta e nesse sentido os clubes utilizaram algumas estratégias de identificação de potenciais ativos garantindo assim maior taxa de acerto tais como valorizar jogadores que provêm de

estabilidades contratuais, que não tenha um histórico de lesões ascendente e com experiência em ligas competitivas garantindo assim uma maior e melhor performance desportiva, minimizando os riscos associados (Karlsen, 2021). Por outro lado, a mudança de calendário das competições e alargamento das épocas desportivas levou também a um replaneamento em termos de datas dos mercados de transferências, que normalmente seria de 3 meses no verão e 1 mês entre dezembro e janeiro, nesse sentido estas alterações atrasaram também e geraram incerteza nas negociações entre representantes, no contexto português levou a maior limitação no planeamento.

Em suma, a pandemia voltou a expor a dependência do modelo de gestão dos clubes em Portugal em torno de receitas variáveis, como a venda de ativos.

2.4 Direitos Televisivos: A Dependência dos Clubes Portugueses

Durante a Crise da Pandemia

Como já referido, a pandemia da COVID-19 teve um efeito destruidor e revelador das dificuldades de gestão dos clubes portugueses atenuadas por forte dependência das receitas variáveis. No entanto, outro fator de alarme era a dependência através de direitos televisivos, porém neste caso a única fonte de rendimento segura, como refere Rodrigues (2018). No ponto de vista pandémico, foi reforçado não só a dependência como levou a muitos clubes a renegociar os contratos assegurados como referem Gouveia e Pereira (2021) a ausência de público e a sua interdição levou a que a proximidade possível entre os jogadores e espetáculo e os fãs seria as transmissões televisivas, porém a mesma renegociação de forma individual não trouxe os resultados esperados, levando ao repensamento da estratégia do futebol português levando ao tópico da centralização dos direitos televisivos discutida ao dia de hoje. Por exemplo, no cenário internacional como a liga inglesa os clubes saíram sobrevalorizados com a centralização, trazendo uma maior estabilidade orçamental a médio e longo prazo, ao contrário dessa negociação individual que gera inúmeras desigualdades internas tendo em conta o poder negocial de clubes com maior capacidade comparativamente aos restantes, gerando assim também uma menor capacidade competitiva no ponto vista desportivo (Deloitte, 2022).

Outro exemplo do ponto vista do sucesso imposto pela diversidade é a liga alemã que tem um planeamento muito equitativo e solidário, que trouxe maior estabilidade nos momentos de crise (Deutsche Fußball Liga, 2020).

No entanto em Portugal ausência de redistribuição solidário agravou ainda mais as dificuldades clubes com pequena/média dimensão, não só pelos contratos que foram assinados e que mesmo apesar do aumento das audiências essa mesma redistribuição de aumento de valor fora pouco flexível como explicado pela Autoridade da Concorrência (2018). Segundo Dell’Aquila (2025) a concentração dos direitos e sua autoridade transmite uma desigualdade competitiva.

Na figura 2.4 em baixo será ilustrado a elevada dependência dos clubes de primeira liga dos direitos desportivos em comparação às principais ligas da Europa.

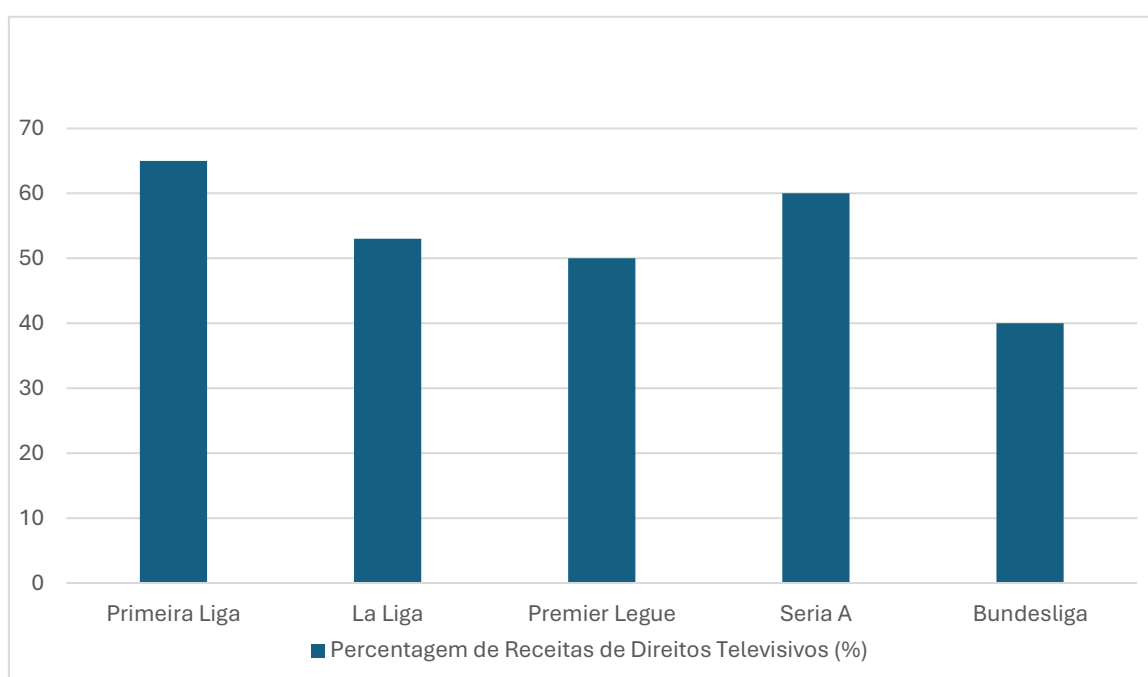


Figura 2.4 — Dependência em direitos televisivos por liga (% da receita total).

Fonte: Adaptado Deloitte (2022).

É possível denotar e segundo a UEFA (2022) mais de 60% das receitas totais dos clubes em Portugal, em comparação por exemplo com a Bundesliga que apresenta uma dependência perto dos 40%, que se relaciona com uma menor dependência desta fonte de receita demonstrado uma maior distribuição desses rendimentos. Perante este cenário a pandemia trouxe uma maior necessidade de ação com brevidade sobre a centralização dos direitos televisivos com foco nos exemplos já existentes por exemplo na liga inglesa, com vista a equilibrar aquilo que é a performance desportiva e trazer uma maior estabilidade.

3. Metodologia de Investigação

A presente dissertação tem como abordagem quantitativa centralizada e como foco analisar a resiliência económica e financeira dos clubes que representaram a primeira liga entre as épocas de 2018 a 2024, abrangendo o período pré, durante e pós pandemia, com o objetivo de avaliar não só o impacto da mesma nos clubes, mas de que forma os mesmos conseguiram dar resposta às dificuldades acentuadas. Para o efeito, foram utilizadas várias fontes secundárias, tais como os Relatórios e Contas oficiais dos clubes, estudos apresentados por empresas de renome no sentido da auditoria financeira e análise da mesma tais como Deloitte, KPMG ou até mesmo estudos utilizados e análises realizadas por organizações de renome no setor futebolístico como UEFA e FIFA. Os dados utilizados foram retirados e publicados na plataforma Orbis e foram utilizados dados contabilísticos relevantes para a saúde financeira de um clube como EBITDA, resultado operacional, ativo, passivo, a posição final na liga portuguesa, a participação em competições europeias e vendas. Como forma a efetuar uma avaliação e métodos comparativos utilizamos a análise de decisão de multicritério (MCDA), utilizada para testar a eficácia de múltiplos indicadores (Saaty, 1980). A escolha do método em questão foi devido a sua amplitude em estudos de análise de gestão financeira e consequentemente desportiva pela transparência e veracidade que transmite.

Cada critério utilizado na metodologia explicada foi normalizado e ponderado tendo em conta a sua relevância e importância na saúde financeira de um clube sendo devidamente justificada a percentagem acentuadas (Duc Trung, 2022).

Após a execução dos testes será gerado um ranking de resiliência revelando assim a resistência financeira dos clubes nos determinados períodos. Em seguida iremos utilizar um modelo econométrico de dados em painel, em que terá como objetivo não só complementar a análise antes explicada como analisar estatísticas associadas aos indicadores e as relações de associação entre ambos (Baltagi, 2005).

Em suma irá ter com objetivo este método utilizado irá oferecer uma abordagem robusta e com possibilidade comparativa para ser possível responder às questões levantadas no estudo.

3.1 Amostra, fontes de dados e homogeneidade temporal

A base de dados utilizada neste estudo será entre 2018 e 2024, com objetivo de ter como base de comparação 3 períodos: Pré-Pandemia de 2018 a 2019, Pandemia de 2020 a 2021, e Pós-Pandemia a partir de 2022. A amostra será composta por todas as Sociedades Anónimas Desportivas que participaram na primeira liga portuguesa no espaço temporal já definido, tendo em conta que os seus relatórios de contas e as demonstrações financeiras estejam refletidos na CMVM.

O painel de dados utilizado não será balanceado, tendo refletido a entrada e saída de clubes no decorrer do espaço temporal (devido a possíveis despromoções ou promoções, ou em casos do AFS aquisição de um SAD), sempre que foi possível foram utilizados valores retirados dos relatórios de contas apresentados, havendo a ausência de valores disponibilizados os mesmos foram calculados diretamente a partir de cálculos dos valores existentes e na sua totalidade foram utilizadas 126 observações devidamente validadas e 27 clubes.

Para garantir uma equidade em termos comparativos dos resultados utilizados os valores financeiros foram definidos com término a 30 de junho correspondente à época anterior (os resultados do ano X fazem sempre referencia a época X-1).

Os valores considerados tiveram sempre associadas as mais valias da época anterior, mesmo que o contrato tenha sido celebrado em outra data, com isto foi permitido uma melhor consistência contabilística e uma maior veracidade em termos comparativos, é necessário também denotar que as demonstrações financeiras e os relatórios de contas irão refletir políticas contabilísticas heterogéneas, nomeadamente no que respeita ao período de amortização dos direitos desportivos, o que pode gerar alterações nos valores apresentados. Para trazer uma maior veracidade aos resultados utilizados no estudo foi concentrada a utilização de indicadores menos sensíveis como o EBITDA e resultado líquido e passíveis de comparação entre si.

Por último, os valores utilizados foram retirados como base financeira da plataforma Orbis, relatórios de contas dos sites oficiais dos clubes e da CMVM.

3.2 Avaliação multicritério pelo método SAW

Como referido anteriormente, a avaliação e análise com intuito de comparar a sustentabilidade financeira dos clubes presentes na primeira liga irá ser realizada com base no método SAW utilizando a análise de multicritério. Este método foi

utilizado tendo em conta a sua particularidade transparente, a sua principal vantagem é a de visionar e interpretar os dados estudados, dado que a pontuação final resulta de critérios anteriormente normalizados e ponderados, que à posteriori terão rankings associados (Taherdoost, 2023).

Primeiramente, para construir este índice foram utilizados 8 critérios como base de interpretação que se consideram ser os mais relevantes na interpretação da sustentabilidade financeira de um clube. Os critérios utilizados foram o resultado líquidos, resultado operacional e o EBITDA com vista a analisar aquilo que é o desempenho económico de um clube e a sua capacidade financeira, o ativo e o passivo com base de estudo no património que um clube tem e os seus custos associados respetivamente, noutra vertente foi também utilizado critérios de performance desportiva para interligar a parte financeira e ter uma perspetiva do sucesso desportivo, como a participação nas competições europeias e a posição final na liga, e por último o volume de vendas para avaliar a capacidade de venda do clube (Mourão & Morais, 2021).

Estes critérios foram divididos entre critérios de benefício e critérios de custos, os critérios de benefício definidos como tal foram o resultado líquido, EBITDA, resultado operacional, ativo, participação em competições europeias e volume de vendas em que quanto mais elevados forem os valores maior probabilidade de um melhor desempenho. Por outro lado, o passivo e a posição final, na liga foram definidos como critérios de custo visto quanto menores os resultados, melhor a situação. Em seguida, e com vista a comparar as variáveis, foi aplicada a normalização de mínimo e máximo, para garantir a mesma escalabilidade entre as variáveis, com isto define-se que um valor igual a 1 representa um melhor desempenho e igual a 0 o pior. É importante também ter em conta que todos os valores poderão ter oscilações e podem distorcer a veracidade, nesse sentido e com o objetivo de atenuar essas diferenças foram executados testes adicionais com a exclusão de valores no período pandémico. Adicionalmente, foram realizadas normalizações por fase temporal anteriormente definida como base desta dissertação. Na etapa seguinte foram ponderados os valores anteriores, a pontuação definida pela pontuação do SAW foi definida através dos valores normalizados tendo em conta dos devidos pesos associados, garantido assim que a soma dos pesos é 1.

Na tabela 3.1 é possível denotar os valores de pesos definidos para os critérios associados.

Tabela 3.1 – Critérios, tipo e pesos do índice SAW

Critério	Tipo	Peso
Resultado líquido	Benefício	0,20
EBITDA	Benefício	0,15
Resultado operacional	Benefício	0,15
Ativo	Benefício	0,10
Passivo	Custo	0,10
Classificação desportiva	Custo	0,15
Participação europeia	Benefício	0,05
Volume de vendas	Benefício	0,10

Fonte: Elaboração própria

As definições destes critérios foram definidas através de critérios teóricos tendo em conta variadas análises sobre desempenho financeiro, em especial no setor desportivo.

O resultado líquido teve como definição 0,20 tendo em conta ser o indicador que melhor define a sustentabilidade económica, em seguida o resultado operacional e o EBITDA com uma atribuição de 0,15 visto refletir a eficiência operacional, por outro lado o volume de vendas, passivo e ativo com 0,10 que correspondem em consequência como suporte à rendibilidade do clube.

A classificação final com 0,15 com vista a valorizar o indicador desportivo tendo em conta a influencia do sucesso financeiro e por último, com 0,05 a participação em competições europeias. A implementação da metodologia foi realizada através do software Stata e como forma de complementaridade aos testes realizados foram realizados testes de robustez onde se executou variações de $\pm 20\%$, testes de vetores alternativos, incluindo um vetor balanceado e outro com maior peso na performance desportiva, foram realizadas também normalizações diferentes, como a transformação pelo Z-score, e por último avaliou-se os rankings SAW através do coeficiente de correlação do Spearman.

3.3 Testes de robustez e comparação de rankings multicritério

Após a construção do índice SAW procedeu-se à análise de robustez com intuito de validar a estabilidade dos resultados face às alterações nos pesos atribuídos aos critérios. Durante a modelagem dos dados denotou-se uma correlação forte entre as variáveis financeiras definidas, o que poderia tornar irreais os resultados da metodologia SAW aplicada, e nesse sentido foi decidido adicionar uma análise de componentes principais (PCA), em que neste sentido o objetivo foi identificar pesos objetivos na variância explicada, com base denotou-se que o primeiro componente principal fora 62,46% da variância total, de outra forma utilizou-se o método AHP para obter outra alternativa aos pesos utilizados, através de comparações par-a-par entre critérios, permitindo comparar pesos subjetivos e objetivos e reforçar a consistência e a estabilidade dos rankings obtidos (Mardani, Jusoh, & Zavadskas, 2015) . Por outro lado, para critérios outrora definidos como custo, tal como o passivo foi invertido por uma transformação em que 1 é o valor normalizado, com intuito que valores neste caso superiores influenciassem o resultado, em seguida a classificação desportiva fora transformada num critério benefício, em que um valor mais alto resulta num valor normalizado, e passando a ser denominado por score desportivo.

Em seguida o índice SAW foi calculado com a seguinte fórmula:

$$S_i = \sum_j (w_j \times x_{ij}^*) \quad (3.1)$$

em que: S_i representa o score final do clube i ; w_j é o peso do critério j ; x_{ij}^* é o valor normalizado do critério j para o clube i ; com $i = 1, \dots, n$ e $j = 1, \dots, m$, e restrição $\sum_j w_j = 1$

Neste sentido os pesos SAW definidos foram comparados pelos alternativos obtidos pelo método AHP e PCA, como é possível analisar na tabela 3.2:

Tabela 3.2 – Pesos SAW, AHP e PCA (comparação dos vetores de ponderação)

Critério	Peso SAW	Peso AHP	Peso PCA
Resultado Líquido	0.20	0.21	0.45
EBITDA	0.15	0.1702	0.40
Ativo	0.10	0.1277	0.45
Passivo (invertido)	0.10	0.1277	-0.45
Volume de Vendas	0.10	0.1064	0.45
Score Desportivo	0.15	0.1702	0.37
Competições europeias	0.05	0.0851	0.32

Fonte: Elaboração própria

Com base na tabela 3.2 é possível notar que os pesos SAW têm uma distribuição equilibrada entre critérios financeiros e desportivos, por outro lado o AHP traduz uma maior relevância ao resultado líquido (0,2128) e score desportivo (0,1702), transmitindo assim que o desempenho direito dos clubes traz maior importância na avaliação multicritério. Por outro lado, o PCA evidencia um peso financeiro de forma dominante, visto que os critérios de rentabilidade apresentam um peso superior na variância explicada da componente principal, mais concretamente o resultado líquido e o ativo (0,45) e o EBITDA (0,40), no entanto o passivo surge com um contributo negativo de -0,45, por outro lado as competições europeias com 0,32 e e o score desportivo com 0,37 traduzem um contributo mais reduzido.

Este contraste valida que diferentes abordagens de ponderação podem traduzir dimensões distintas dos clubes, o que reflete a necessidade de validar a sensibilidade e robustez do método SAW.

Devido à correlação elevada entre o Resultado Operacional, o EBITDA e Resultado Líquido, optou-se por excluir o resultado operacional da fase final de ponderação, assim a análise limitou-se a 7 indicadores.

Em seguida, para avaliar a robustez e a consistência entre o método utilizado, foi calculado a correlação Spearman entre os resultados obtidos pelos 3 métodos anteriormente utilizados, este coeficiente mede a concordância ordinal da seguinte forma:

$$\rho = 1 - (6 \sum d_i^2 / n(n^2 - 1)) \quad (3.2)$$

em que: d_i representa a diferença entre as posições atribuídas ao clube i em dois rankings; e n é o número total de clubes avaliados.

A Tabela 3.3 apresenta os coeficientes de correlação de Spearman obtidos nas comparações entre os diferentes *rankings* multicritério:

Tabela 3.3 – Correlação de Spearman entre rankings

Comparação	ρ (Spearman)
SAW \times AHP	0.9980
SAW \times PCA	0.9604
AHP \times PCA	0.9695

Fonte: Elaboração própria

Com base na tabela 3.3 é possível verificar uma equidade entre os rankings obtidos pelos critérios utilizados, a concordância entre os métodos SAW e AHP é praticamente perfeita, verificando assim que a mudança dos pesos para pesos derivados do AHP não altera a ordem dos clubes. A correlação entre SAW e PCA é por si só também muito forte, justificando que mesmo quando os pesos são obtidos de forma objetiva com base na variação de dados, a posição dos clubes mantém-se estabilizada, para concluir a relação entre o AHP e PCA confirmam a estabilidade, mostrando que apesar de se alterar a abordagem de ponderação os rankings são semelhantes.

4. Resultados e Discussão

4.1 Análise Descritiva

Antes de se proceder a aplicação do modelo de multicritério, fora realizada uma análise descritiva dos indicadores financeiros e desportivos considerados na presente dissertação, de modo a ser possível analisar a evolução dos clubes da primeira liga portuguesa ao longo dos períodos pré-pandemia, durante a pandemia e pós-pandemia. Na tabela 4.1 tendo como termo de comparação o período pré-pandémico e pós-pandémico, serão apresentados as médias e desvio-padrão de todos os indicadores

Tabela 4.1 – Estatísticas descritivas dos indicadores financeiros por período (valores em milhões de euros – €M)

Indicador	Pré-pandemia Média (M€)	Pré-pandemia Desvio-padrão (M€)	Pandemia Média (M€)	Pandemia Desvio-padrão (M€)	Pós-pandemia Média (M€)	Pós-pandemia Desvio-padrão (M€)
Resultado Líquido	0,59	9,43	-2,04	22,60	-1,19	11,90
Resultado Operacional	2,78	10,50	0,97	23,20	2,06	12,60
Ativo	71,90	135,00	74,30	137,00	76,40	147,00
Passivo	32,50	60,40	33,60	59,90	37,30	68,30
EBITDA	9,43	19,90	7,73	26,20	10,10	22,80
Vendas	17,80	31,70	17,40	29,10	22,00	36,70

Fonte: Elaboração própria

Com base na tabela apresentada, é possível denotar de forma bastante clara os efeitos negativos que a pandemia teve sobre a rentabilidade dos clubes, em especial quando o indicador analisado é o resultado líquido. No período pré-pandémico a média estava nos 0,6 Milhões de euros, revelando-se positiva, contudo após a chegada da pandemia verificou-se uma queda acentuada, com uma média negativa de 2 milhões

de euros, refletindo o impacto negativo, mesmo com o término da pandemia a recuperação apesar de notória foi leve e ainda com valores negativos, estes resultados demonstram o impacto de menos patrocínios.

O resultado operacional acabou por ter uma evolução similar, sendo que na pré pandemia apresentava um resultado médio positivo de 2,8 milhões de euros, e durante a pandemia acabou para cair para valores perto de 1 milhão de euros, no entanto a sua recuperação acabou por ser mais notória, tendo atingido valores acima de 2 milhões após o fim da pandemia.

Por outro lado, o EBITDA acabou por demonstrar uma melhor resistência, embora a queda no período pandémico de 9,4 milhões de euros para 7,7 milhões de euros, a recuperação após o término da pandemia foi bastante acentuada, atingindo valores perto de 10 milhões de euros, este resultado justificado pela retoma da atividade desportiva e comercial.

No entanto, e contrariando os indicadores anteriormente estudados a média de ativos e passivos manteve-se estabilizada durante os três períodos estudados, garantindo assim que a pandemia não afetou de forma direta o património dos clubes. Em síntese, e tendo em conta a tabela apresentada e resultados analisados, a pandemia afetou negativamente a rentabilidade e eficiência dos clubes, levando assim a resultados líquidos negativos. No entanto como EBITDA e o volume de vendas demonstram uma recuperação sólida e acentuada no período pós-pandémico, o que demonstra uma facilidade de adaptação às novas condições.

Esta evolução também valoriza a aplicação do método SAW, para avaliar as diferentes evoluções no setor económico dos clubes, mas também a forma como se relaciona a performance desportiva dos mesmos.

4.2 Resultados do modelo SAW

Após a análise descritiva dos indicadores determinados e presentes na dissertação, irá ser procedida a avaliação de multicritério SAW implementando o mesmo no STATA, esta avaliação será incidida sobre os 5 clubes melhores posicionados em cada fase temporal, esta opção foi tomada com suporte na literatura da economia de futebol, que defende o papel desproporcionado dos clubes que lideram a sustentabilidade e atratividade da liga. De recordar que o índice SAW utilizado será através da normalização dos critérios anteriormente definidos e da sua agregação com os pesos dos vetores outrora definidos. Deste modo, o ranking irá refletir a

eficiência e capacidade de resistência que os clubes apresentaram, mas também a forma que afetou a performance e sucesso desportivo.

Em seguida a figura 4.1 apresenta os resultados do índice SAW no período pré-pandémico, que destaca a dominância dos denominados três grandes Portugueses (Benfica, Sporting e Porto):

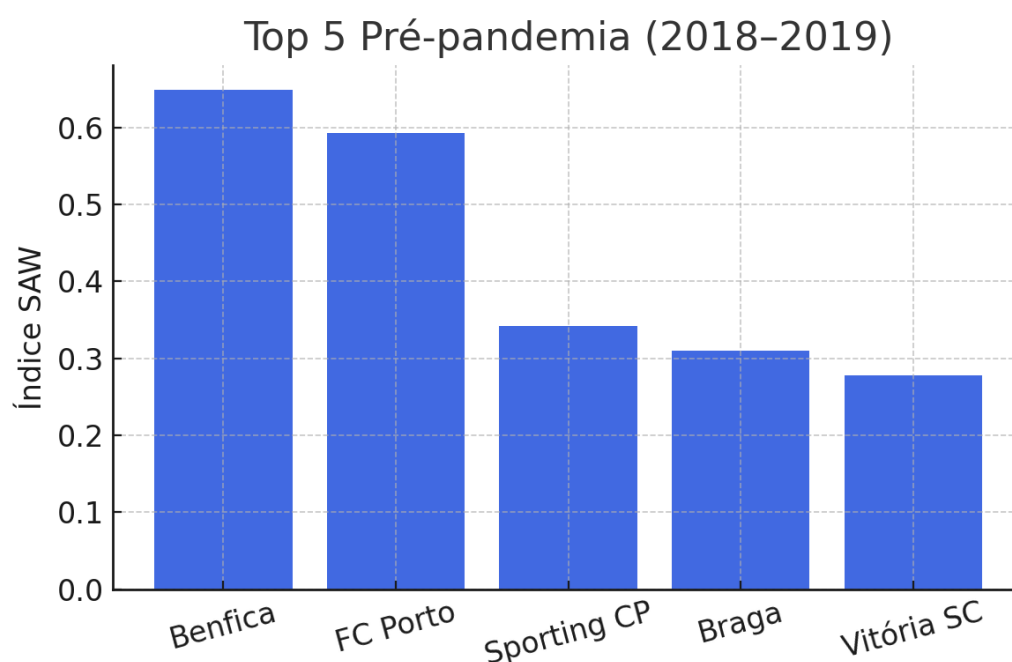


Figura 4.1 – Top 5 Pré-pandemia (índice SAW)

Fonte: Elaboração própria

É possível analisar a grande superioridade do Benfica nos anos antes da pandemia com valores de 0,6488 com forte contributo e influência de critérios bastante relevantes para o modelo, refletindo assim uma forte regularidade económica em vários indicadores, o Porto neste caso teve uma proximidade dos valores do Benfica (0,5924), no entanto o seu nível de endividamento reduziu a sua pontuação final. O Sporting apresentou uma menor intensidade o que toca a gerar receitas, afastando-se assim do topo. Para completar o top na determinada fase temporal situa-se o Braga e o Vitória, que apesar de resultados menos vistosos apresentam uma gestão saudável tendo em conta o contexto português.

No seguimento, e através da figura 4.2 é possível resumir os resultados no período pandémico e as diferenças acentuadas.

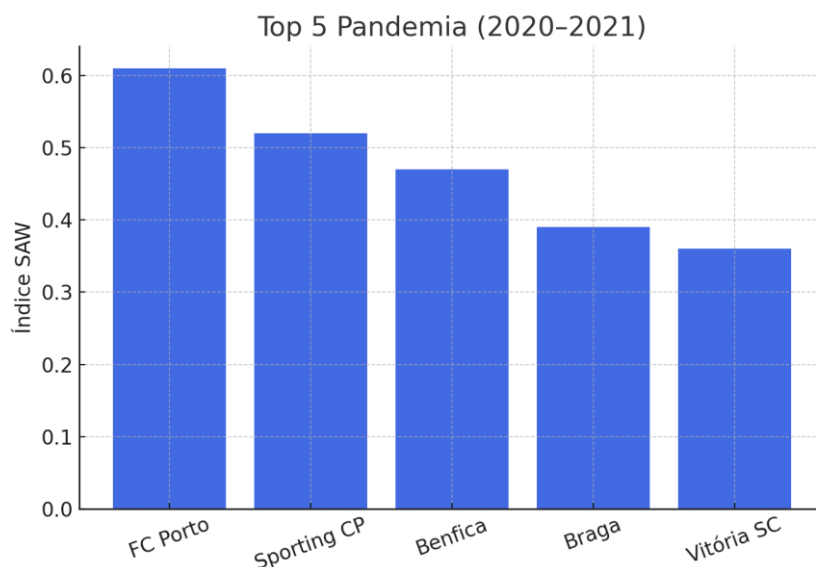


Figura 4.2 – Top 5 Pandemia (índice SAW)

Fonte: Elaboração própria

No período pandémico, foi possível denotar várias diferenças no que toca ao ranking geral.

Nesta fase, o Porto assume a liderança com o score mais elevado, devido a performances desportivas consistentes que gerou participações em competições europeias de forma consistente, critério que acaba por ser valorizado pelo modelo. O Sporting reforçou a sua posição devido à sua estabilidade financeira complementada pelo sucesso desportivo, incluindo a conquista da primeira liga passado 20 anos em 2020/21 por outro lado o Benfica acabou por sofrer uma queda abrupta devido ao decréscimo em termos de rendibilidade, que é o indicador com maior peso no método SAW definido na dissertação. Para concluir, o Braga e o Vitória voltam a demonstrar uma performance sustentada na resiliência, conseguindo atenuar a falta de receitas com uma gestão eficiente em custos.

Por outro lado, na Figura 4.3 evidencia a retoma do setor e a redistribuição das posições no índice SAW, após o término no período pandémico apesar de ainda algumas repercussões do seu efeito.

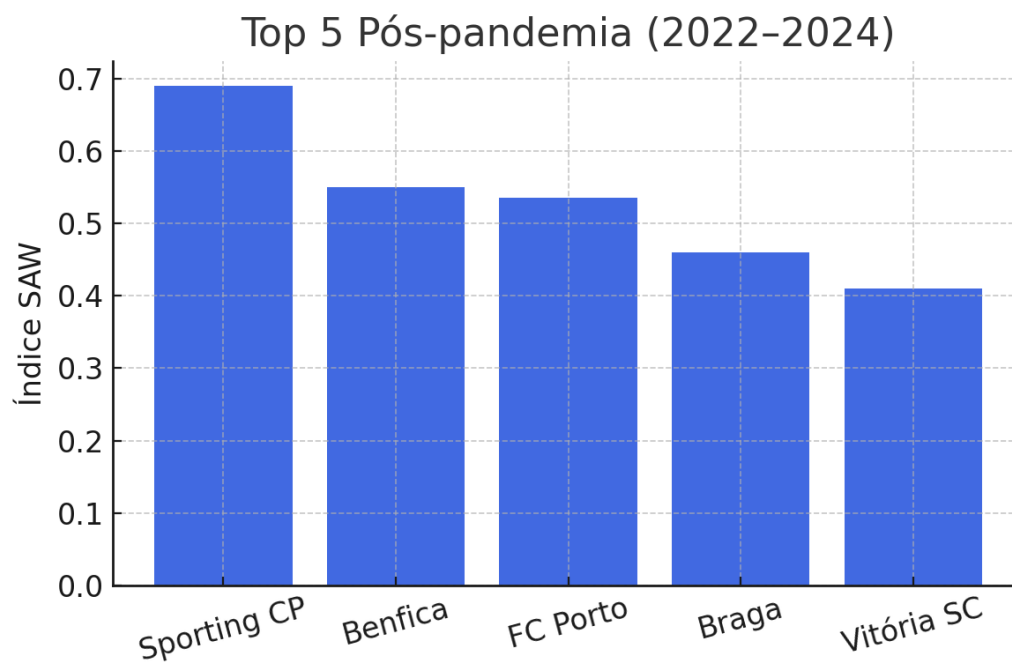


Figura 4.3 – Top 5 Pós-pandemia (índice SAW)

Fonte: Elaboração própria

Neste sentido através da análise à figura 4.3, é possível analisar um novo líder no ranking SAW no período pós-pandémico, neste caso o Sporting. O Sporting conseguiu alcançar o score mais elevado de todo período em análise, que se traduziu numa forte valorização dos seus ativos, melhor gestão e racionalização de custos, crescimento comercial e gestão de receitas, e consequentemente um forte desempenho na performance desportiva. O Benfica tem uma recuperação posicional tendo reforçado o seu lugar e o Porto manteve a sua presença no pódio, mas com constrangimentos que influenciam o seu score final, no indicador do passivo. Tendo sido possível verificar que os clubes com uma melhor gestão de custos e diversificação de receitas conseguiram obter melhor posições mostrando resiliência às consequências pandémicas.

Após a análise do período pré-pandemia, pandémico e pós-pandémico, procede-se agora à avaliação integrada dos resultados entre 2018 e 2024. A figura 4.4 apresenta o índice SAW médio desse intervalo, permitindo identificar os clubes com maior resiliência económico-financeira e desportiva ao longo do período em estudo.

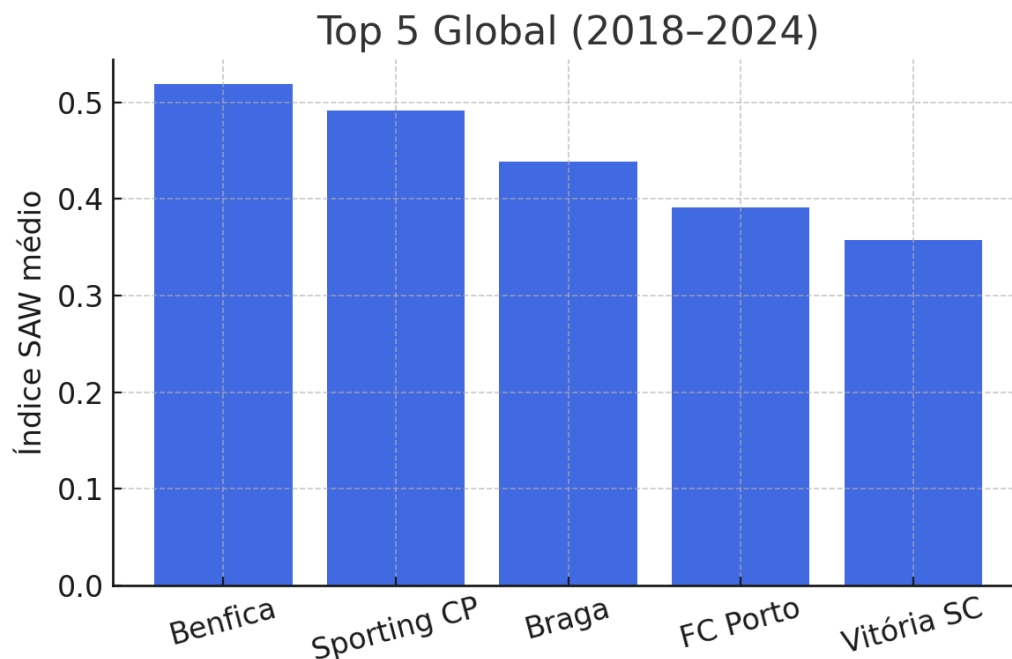


Figura 4.4 – Top 5 Global (índice SAW médio 2018–2024)

Fonte: Elaboração própria

Num computo geral, o Benfica acaba por liderar o ranking global do período em que se insere a análise de estudo (0,5187), refletindo assim que em termos médios garantiu consistência na performance financeira, sobretudo em critérios com maior peso, por outro lado salientar a evolução do Sporting durante as três fases, posicionando-se no computo geral em segundo lugar.

De forma surpresa, o pódio geral é finalizado pelo Braga superando assim o Porto. O Vitória permanece como 5º classificado no computo geral, demonstrando assim uma estabilidade geral.

De forma individual, é possível denotar uma enorme transformação do ponto de vista não só posicional como financeiro do Sporting como terceiro classificado, entretanto passara por uma reestruturação financeira onde adotou medidas de racionalização de custos, valorização de ativos do plantel e da formação e controlo salarial, fatores e mudanças que permitiram uma liderança no ranking pós pandemia. Por outro lado, o Porto evidenciou maior instabilidade, visto no período pandémico liderou o ranking geral, apesar de uma forte influência da presença constante e boas prestações nas competições europeias, existiu um elevado crescimento do passivo, levaram o clube a ter uma queda abrupta. O Benfica neste caso, acabou por ter um percurso inverso, tendo uma superioridade na fase inicial, mas uma queda acentuada

com a chegada da pandemia associada ao aumento dos custos operacionais e menor eficiência nos investimentos em ativos, recuperando à posteriori com receitas comerciais. No caso do Braga e apesar do constante 4º lugar, o clube cresceu de forma sustentada ao longo dos períodos, reforçando aquilo que é a sua gestão controlada. Por último, o Vitória apesar de resultados mais modestos, destaca-se por uma gestão conservadora durante o período estudado. A análise global do índice SAW, evidencia como já referenciado uma influência da pandemia naquilo que é a rendibilidade dos clubes, com efeitos negativos em especial com clubes com fontes de rendimento singulares ou dependentes de receitas variáveis. No período pós-pandémico, a recuperação apesar de lenta é mais notável em clubes com maior eficiência operacional e com receitas diversificadas.

4.3 Relações entre Critérios Financeiros e Desportivos

A presente secção terá como objetivo analisar as relações utilizadas no índice SAW, com intuito de estabelecer as interdependências de forma a compreender de que forma o desempenho desportivo se reflete nos resultados económico-financeiros dos clubes, tendo em conta que em contextos de alta volatilidade nos resultados, a análise das associações deve evitar pressupostos de linearidade.

No que toca as variáveis financeiras assegurou-se a conversão de todos os valores para milhares garantido a fiabilidade dos mesmos.

Na tabela 4.2 irão ser sintetizados os coeficientes de Spearman para o período global definido na presente dissertação e para as 126 observações, em que foram focados os pares tendo em conta a lógica do setor – resultado líquido × classificação, resultado líquido × participação europeia, resultado líquido × EBITDA, passivo × resultado líquido e volume de vendas × EBITDA, estes pares permitiram identificar as interdependências críticas entre desempenho competitivo, eficiência operacional e sustentabilidade financeira.

Tabela 4.2 – Correlações de Spearman entre critérios selecionados (2018–2024)

Par de variáveis	ρ de Spearman	p-valor
Resultado líquido × Classificação desportiva	-0,0665	0,459
Resultado líquido × Participação europeia (0/1)	+0,1049	0,242
Resultado líquido × EBITDA	+0,6026	<0,001
Passivo × Resultado líquido	+0,0316	0,725
Volume de vendas × EBITDA	+0,6644	<0,001

Fonte: Elaboração própria

Como é possível denotar as associações com valores mais robustos são entre o resultado líquido e EBITDA ($\rho = 0,60$; $p < 0,001$) e entre o volume de vendas e o EBITDA ($\rho = 0,66$; $p < 0,001$) este padrão valida que clubes com maior preponderância e mais valias em termos comerciais tendem a apresentar maior eficiência em termos operacionais, que transmite um maior valor em termos de EBITDA, que à posteriori se traduz num suporte de resultados líquidos, como tal é possível denotar a relação já referenciada durante a presente dissertação capacidade de gerar receitas, eficiência e rendibilidade, em linha com os pesos atribuídos a estes critérios no modelo SAW, no entanto as correlações não são perfeitas, o que reflete com normalidade a já evidenciada volatilidade da área em si como mais-valias de transferências e fatores extraordinários. Por outro lado, o desempenho desportivo apresenta associações apesar de menos robustas, mas que apresentam coerência tais como a participação europeia com sinal positivo e classificação com sinal negativo, indicando que melhores resultados competitivos tendem a acompanhar melhores indicadores financeiros. Relativamente à relação entre passivo e resultado líquido

considera-se praticamente igual a 0 ($\rho = 0,03$; $p = 0,725$), o que valoriza por si só que a dívida não determina a rentabilidade, o fator determinante é a sustentabilidade. As representações em tabela confirmam os padrões estabelecidos, há uma enorme relevância nos pares ligados ao EBITDA e menor nos pares com variáveis desportivas, ou seja, é possível confirmar que a resiliência e sustentabilidade financeira dos clubes é possível através de eficiência operacional e uma base comercial sólida, em que o desempenho desportivo passar por um fator complementar, denotar que todos os cálculos durante o atual subcapítulo foram realizados através do STATA.

4.4 Modelo de dados em Painel

Como forma complementar de análise, estimou-se um modelo em dados de painel com efeitos fixos por cada clube tal como utilizou (Baltagi, 2005), nesse sentido definiu-se uma variável dependente, e as variáveis explicativas definidas foram o EBITDA, Ativo, Passivo e o desempenho desportivo em que mais uma vez se definiu que a classificação final seria um critério de custos e a participação europeia binária entre 0 e 1. Todos os restantes montantes estão definidos em euros, e foram aplicados logaritmos às variáveis com maior dispersão para reduzir possíveis incoerências e para serem captados choques incluiu-se efeitos fixos de período. Então foi definida a seguinte especificação:

$$RL_{it} = \beta_0 + \beta_1 EBITDA_{it} + \beta_2 \ln(Ativo_{it}) + \beta_3 \ln(Passivo_{it}) + \beta_4 \ln(Vendas_{it}) + \beta_5 Classificação_{it} + \beta_6 Europa_{it} + \gamma_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

onde RL_{it} é o resultado líquido do clube i no ano t ; $EBITDA_{it}$ mede eficiência operacional; $\ln(Ativo_{it})$, $\ln(Passivo_{it})$ e $\ln(Vendas_{it})$ captam dimensão, dívida e escala comercial; $Classificação_{it}$ representa a posição final (valor maior = pior); $Europa_{it}$ assume 1 quando há participação em competições da UEFA; γ_t são efeitos de período; μ_i são efeitos fixos por clube; ε_{it} é o erro idiossincrático.

A decisão de efeitos fixos partiu de Hausman (1978) que comparou FE com RE e teve preferência por FE, foi também reconhecida a possibilidade de endogeneidade em variadas receitas desportivas e comerciais, dessa forma e com vista a mitigar as mesmas foram utilizados efeitos fixos por clube e dummies por

período e foram testadas defasagens (lags) em variáveis financeiras e em participações europeias.

Com vista a assegurar a validade dos resultados, aplicaram-se os seguintes testes diagnósticos em painel: F para efeitos fixos de heterogeneidade entre os diferentes clubes, Hausman para determinar efeitos fixos ou aleatórios, Wooldridge para possíveis autocorrelações, teste de Wald para detetar heteroscedasticidade nos resíduos em painel, VIF para a multicolinearidade, no entanto quando aplicáveis, foram utilizados erros padrão robustos clusterizados por clube. Os principais indicadores destes testes econométricos encontram-se sintetizados na Tabela 4.3.

Tabela 4.3 – Resultados dos testes de diagnóstico

Teste	Resultado
F dos efeitos fixos	$F(26,87) = 24,99; p < 0,001$
Hausman (FE vs. RE)	$\chi^2(11) = 55,35; p < 0,001$
Wooldridge (autocorrelação)	$F(1,19) = 0,271; p = 0,6086$
Wald modificado (heteroscedasticidade)	$\chi^2 \approx 1,0 \times 10^{32}; p < 0,001$
VIF	Médio = 2,45; Máximo = 4,44

Fonte: Elaboração própria

Os resultados confirmam heterogeneidade entre clubes, ausência de autocorrelação serial e presença de heteroscedasticidade (corrigida de com erros padrões robustos). Os valores VIF não indicam qualquer tipo de multicolinearidade vistos os coeficientes se manterem estáveis e interpretáveis. O modelo apresentado tem um forte poder explicativo Intra clube visto R^2 within = 0,9544, o EBITDA pode ser considerado como o principal influenciador do resultado líquido para além de um coeficiente e significativo. Por outro lado, as variáveis de $\ln(\text{Vendas})$ e $\ln(\text{Ativo})$ contribuem de forma positiva, a classificação

desportiva e participação europeia apesar de sinais intuitivos não têm muita relevância. As dummies de ano revelam impacto negativo profundo entre 2020 e 2023, com recuperação parcial em 2024.

5. Conclusões, limitações e sugestões para trabalhos futuros

A presente dissertação tem como objetivo analisar o efeito que o período pandémico teve naquilo que foi a sustentabilidade financeira e consequentemente na performance desportivas dos clubes portugueses, nesse sentido os resultados obtidos demonstraram que a pandemia provocou um forte abalo na rentabilidade dos clubes portugueses, sendo o resultado líquido o indicador mais afetado. A suspensão das competições europeias e ausência de público levaram a uma quebra das receitas bilhéticas e patrocínios. No entanto houve clubes com uma melhor capacidade de adaptação, destacando-se aqueles que apresentam uma estrutura financeira mais sólida e uma melhor capacidade de gestão.

A análise comparativa, e sustentada pelos testes executados revelaram que os três grandes mantiveram posições dominantes no cômputo geral, embora com trajetórias distintas. O Benfica destacou-se pela consistência estrutural, o Sporting por uma evolução positiva e forte racionalização dos custos no período pós pandemia, e o Porto pela forte dependência de receitas variáveis, como competições europeias e venda de jogadores. Os restantes clubes analisados apresentaram resultados equilibrados, refletindo assim uma gestão sustentável.

O modelo econométrico confirmou a forte importância do EBITDA e das vendas como determinantes no resultado líquido, sugerindo assim que o desempenho financeiro do resultado português depende mais da eficiência operacional, do que propriamente do sucesso desportivo, o que leva a um reforço da necessidade de uma gestão mais sustentável e menos dependentes de receitas variáveis.

De forma global, foi possível verificar que a pandemia teve efeitos como um verdadeiro teste de resistência a estrutura económica do futebol português, e nesse sentido apesar das dificuldades, a maioria dos clubes demonstrou capacidade de adaptação, com renegociação de contratos, contenção de custos e procura por novas fontes de receitas. No entanto, persistiram e verificaram-se fragilidades estruturais, como a elevada dependência de receitas extraordinárias e o desequilíbrio competitivo visível na primeira liga.

Entre as principais limitações do estudo, destacou-se a dificuldade em obter informação contabilística completa e viável para todos os clubes e durante os anos do período analisado. Adicionalmente, algumas variáveis potencialmente relevantes como salários ou receitas de merchandising não se encontram disponíveis.

No que respeita a trabalhos futuros, seria pertinente alargar o âmbito da investigação a outras ligas europeias, permitindo assim comparações internacionais, e alargar também o período analisado pós-pandemia no futuro para entender de que forma os clubes continuaram a recuperação dos efeitos pandémicos.

Em suma, o estudo demonstrou que mesmo perante situações adversas, é possível garantir a estabilidade e crescimento através de uma estratégia financeira sólida.

Referências bibliográficas

Andreff, W. (2011). Some comparative economics of the organisation of sports: Competition and regulation in North American vs. European professional team sports leagues. *European Journal of Comparative Economics*, 8(1), 3–27. Disponível em: <http://ejce.liuc.it/18242979201101/182429792011080101.pdf>

Andreff, W., & Staudohar, P. D. (2000). The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257–276. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/152700250000100304>

Autoridade da Concorrência. (2018). Recomendação relativa a alterações na comercialização dos direitos de transmissão televisiva e multimédia da Primeira e Segunda Ligas de futebol. Autoridade da Concorrência. Disponível em: <https://www.concorrenca.pt/sites/default/files/processos/epr/Recomenda%C3%A7%C3%A3o%20relativa%20a%20altera%C3%A7%C3%B5es%20na%20comercializa%C3%A7%C3%A3o%20dos%20direitos%20de%20transmiss%C3%A3o%20televisiva%20e%20multim%C3%A9dia.pdf>

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2010). Spanish football clubs' finances: Crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52–66. Disponível em: <https://www.fitpublishing.com/journals/ijfs/spanish-football-clubs%E2%80%99-finances-crisis-and-player-salaries>

Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2014). Spanish football in need of financial therapy: Cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Finance*, 9(1), 73–90. Disponível em: <https://www.fitpublishing.com/articles/spanish-football-need-financial-therapy-cut-expenses-and-inject-capital>

Breuer, C., & Wicker, P. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic on sports clubs in Germany. German Sport University Cologne. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/358782385>

Deloitte Global. (2022, 23 de março). Annual Review of Football Finance 2021: Riding the challenge. Disponível em: <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/tmt/perspectives/annual-review-of-football-finance-2021---deloitte-global.html>

Dell'Aquila, F. (2025, March 20). Investing in Portuguese football: A prime spot for multi-club ownership? Football Benchmark. Disponível em: <https://footballbenchmark.com/w/investing-in-portuguese-football-a-prime-spot-for-multi-club-ownership/>

Deutsche Fußball Liga. (2020, December). Distribution of media revenue: 2021-22 to 2024-25. DFL Deutsche Fußball Liga GmbH. Disponível em: https://media.dfl.de/sites/3/2020/12/2020-12-07_Distribution-of-media-revenue_2021_22-2024_25-EN.pdf

Dietl, H. M., & Franck, E. (2007). Governance failure and financial crisis in German football. *Journal of Sports Economics*, 8(6), 662–669. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/1527002506297022>

Duc Trung, D. (2022). Development of data normalization methods for multi-criteria decision making: Applying for MARCOS method. *Manufacturing Review*, 9, 22. Disponível em: https://mfr.edp-open.org/articles/mfreview/full_html/2022/01/mfreview220031/mfreview220031.html

ECA – European Club Association. (2022). ECA annual report 2021/22. Disponível em: <https://www.ecaeurope.com/about-eca/annual-report/>

FIFA. (2023, 26 de janeiro). FIFA publishes Global Transfer Report 2022 with all-time record-setting numbers. Disponível em: <https://inside.fifa.com/legal/media-releases/fifa-publishes-global-transfer-report-2022-with-all-time-record-setting-numbers>

Football Benchmark. (2024, November 21). The post-pandemic recovery of the transfer market. Disponível em: <https://footballbenchmark.com/w/the-post-pandemic-recovery-of-the-transfer-market>

Fragoso, J. M. R. S. (2024). Os eventos desportivos e o período da pandemia COVID-19 em Portugal: Desafios e consequências [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa].

Gouveia, C., & Pereira, R. (2021). Professional football in Portugal: Preparing to resume after the COVID-19 pandemic. *Soccer & Society*, 22(1–2), 103–114. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/14660970.2020.1796653>

Hammerschmidt, J., Durst, S., Kraus, S., & Puumalainen, K. (2021). Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship? *Technological Forecasting & Social Change*, 165, 120572. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120572>

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271.

Karlsen, T. (2021, December 29). Transfers during COVID-19: Data replacing live scouting for cautious clubs. ESPN. Disponível em: https://www.espn.com/soccer/story/_/id/37623765/data-replacing-live-scouting-cautious-clubs

Keshkar, S. (2023). Impacts of COVID-19 on sports and sponsorship. In S. Keshkar (Ed.), *The Routledge Handbook of Sport and the COVID-19 Pandemic* (pp. 266–282). Routledge. Disponível em: <https://doi.org/10.4324/9781003458890-17>

KPMG Advisory Ltd. (2021). *The European Champions Report 2021*. Disponível em: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/it/pdf/2021/01/The_European_Champions_Report_2021.pdf

Liga Portugal. (2022). *Anuário do Futebol Profissional Português 2021-22*. Disponível em: <https://www.ligaportugal.pt/press-releases/308/anuario-do-futebol-profissional-portugues-2021-22>

Mardani, A., Jusoh, A., & Zavadskas, E. K. (2015). Fuzzy multiple criteria decision-making techniques and applications: Two decades review from 1994 to 2014. *Expert Systems with Applications*, 42(8), 4126–4148. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2015.01.003>

Mourão, P., & Morais, M. (2021). European football clubs and their finances: A systematic literature review. *Revista de Contabilidade y Sociedad*, 25(2), 84–109. Disponível em: <https://revistas.um.es/rccsar/article/download/496271/354581/2242521>

Nicholson, P. (2021, 19 de janeiro). Transfer market dropped \$1.7bn in 2020, finds FIFA report. *Inside World Football*. Disponível em: <https://www.insideworldfootball.com/2021/01/19/transfer-market-dropped-1-7bn-2020-finds-fifa-report/>

Plumley, D., & Wilson, R. (2022). COVID-19 and professional sporting leagues: European football. In I. Brittain, T. B. Frawley, & N. Schlenker (Eds.), *Routledge Handbook of Sport and COVID-19*. Routledge. Disponível em: <https://doi.org/10.4324/9781003176329-7>

Poli, R., Ravenel, L., & Besson, R. (2020, October). Monthly Report 58: The real impact of COVID on the football players' transfer market. CIES Football Observatory. Disponível em: <https://football-observatory.com/IMG/pdf/mr58en.pdf>

PwC. (2024, 29 de julho). Engaging younger sports fans: How today's trends can inform tomorrow's investments [Survey]. Disponível em: <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/engaging-younger-sports-fans.html>

Quansah, T., Frick, B., Lang, M., & Maguire, K. (2021). The impact of the coronavirus outbreak (COVID-19) on player salaries, transfer fees and net transfer expenses in the English Premier League. *Sustainability*, 13(9), 5154. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13095154>

Reade, J. J., & Singleton, C. (2021). Demand for public events in the COVID-19 pandemic: A case study of European football. *European Sport Management*

Quarterly, 21(3), 391–412. Disponível em:
<https://doi.org/10.1080/16184742.2020.1841261>

Rodrigues, D. F. F. (2018). Os direitos televisivos no futebol profissional: Uma nova proposta de modelo de centralização para a I Liga Portuguesa [Dissertação de Mestrado, Universidade de Évora]. Disponível em:
<https://dspace.uevora.pt/rdpc/handle/10174/22951~>

Saaty, T. L. (1980). *The analytic hierarchy process: Planning, priority setting, resource allocation*. McGraw-Hill.

Scoppa, V. (2021). Social pressure in the stadiums: Do agents change behaviour without crowd support? *Journal of Economic Psychology*, 82, 102321. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(20\)30102-1](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(20)30102-1)

Storm, R. K., & Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), 183–201. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/16184742.2012.670660>

Taherdoost, H. (2023). Analysis of Simple Additive Weighting Method (SAW) as a multi-attribute decision-making technique: A step-by-step guide. *Journal of Management and Sustainability Engineering Research*, 1(1), 1–10. Disponível em: <https://journals.bilpubgroup.com/index.php/jmsr/article/download/5400/4751/23747>

Thinking Football Summit. (2024, February 29). An overview of the Portuguese football industry. Disponível em: <https://thinkingfootballsummit.com/news-details.php?id=178>

UEFA. (2022). *The European club footballing landscape: UEFA Club Licensing Benchmarking Report 2022 (14th ed.)*. UEFA. Disponível em: https://editorial.uefa.com/resources/027e-174740f39cc6-d205dd2e86bf-1000/ecfl_bm_report_2022_high_resolution_.pdf

UEFA. (2022). *European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report – Financial Year 2020*. Union of European Football

Associations. Disponível em: https://editorial.uefa.com/resources/0272-145b03c04a9e-26dc16d0c545-1000/master_bm_high_res_20220203104923.pdf

UEFA. (2023). The European club finances and investment landscape. Disponível em: <https://ecfil.uefa.com/2023>