

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa



ISCAL

**ESTUDO DE CASO SOBRE A CORRELAÇÃO
EXISTENTE ENTRE A PERFORMANCE FINANCEIRA
DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DESPORTIVAS E A
PERFORMANCE DESPORTIVA DOS CLUBES**

Diogo Miguel Azeitona Reganha

Lisboa, abril de 2021

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa

**ESTUDO DE CASO SOBRE A CORRELAÇÃO
EXISTENTE ENTRE A PERFORMANCE FINANCEIRA
DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DESPORTIVAS E A
PERFORMANCE DESPORTIVA DOS CLUBES**

Diogo Miguel Azeitona Reganha

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão e Empreendedorismo, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Arménio Fernandes Breia.

Constituição do Júri:

Prof. Doutor José Duarte Moleiro Martins – Presidente

Prof^a. Especialista Maria Carlos Annes – Arguente

Prof. Especialista Arménio Fernandes Breia – Vogal

Mestrado em Gestão e Empreendedorismo

Lisboa, abril de 2021

Resumo

Esta dissertação tem como objetivo central aferir sobre a existência de uma correlação entre a performance financeira de uma Sociedade Anónima Desportiva e a performance desportiva do clube ao qual esta está associada.

Numa primeira fase, foi efetuada uma recolha bibliográfica e uma pesquisa do estado da arte, onde se inseriu uma contextualização histórica da existência de Sociedades Anónimas Desportivas em Portugal e uma análise do regime jurídico aplicável a este tipo de sociedades.

De forma a compreender o historial de investigações em âmbitos semelhantes ao pretendido nesta dissertação, foram analisados estudos similares, onde tenha sido estudada a relação existente entre a performance financeira e a performance desportiva de sociedades desportivas, quer no futebol português, como no futebol internacional.

Efetuiu-se uma análise financeira do sector em que estas sociedades se inserem, procurando-se, por um lado, compreender este sector e, por outro, perceber de que forma o mesmo compara com sectores similares nos mercados internacionais.

Posteriormente, realizou-se uma análise comparativa entre a situação financeira de um conjunto de Sociedades Anónimas Desportivas, e a evolução da atividade desportiva dos clubes associados a estas Sociedades Anónimas Desportivas.

Por último, de forma a responder ao objetivo central desta dissertação, efetuou-se uma análise sobre a existência ou não de uma correlação entre a performance financeira de uma Sociedade Anónima Desportiva e a performance desportiva do clube ao qual a mesma se encontra associada, utilizando-se para esta finalidade o Coeficiente de Correlação de Spearman.

Da análise realizada, concluiu-se quanto à inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva, nas diversas entidades em análise.

Palavras-Chave: Futebol; Sociedades Anónimas Desportivas; Performance Financeira; Performance Desportiva.

Abstract

This dissertation aims to investigate the existence of a correlation between the financial performance of a Sports Limited Company and the sports performance of the club associated.

First of all, the research included a historical contextualization of the existence of Sports Limited Companies in Portugal and an analysis of the legal regime applicable to this type of companies.

In order to understand the previous investigations about this matter, dissertations and scientific articles that studied the relationship between financial performance and sports performance were analyzed, both about Portuguese and international football.

Afterwards, a financial analysis of the sector in which these companies operate was conducted, seeking to understand it and compare it with similar sectors in the international market.

Followed by a comparative analysis between the financial situation of a selected group of Sports Limited Companies and the evolution of the sports activity of the clubs associated with these Sports Limited Companies.

Finally, the Spearman Correlation Coefficient was used to determine the existence of correlation between the financial performance of a Sports Limited Company and the sports performance of the club to which it is associated.

It was concluded that there is no statistically significant correlation between the financial performance indicators under analysis and the sports performance indicator, at least, in terms of the group of entities analyzed.

Key words: Football; Sports Limited Company; Financial Performance; Sports Performance.

Índice

1.	Introdução	1
1.1.	Origem do Futebol em Portugal.....	1
1.2.	Profissionalismo do Futebol.....	2
1.3.	Relevância do Tema.....	4
1.4.	Definição do problema de investigação e dos objetivos gerais e específicos	5
2.	Enquadramento Teórico.....	7
2.1.	Sociedades Anónimas Desportivas	7
2.2.	Estudos empíricos prévios.....	9
3.	Metodologia de Investigação	14
3.1.	Seleção e Amostra.....	14
3.2.	Recolha de Dados.....	19
3.3.	Metodologia de Análise de Dados	20
3.3.1.	Avaliação da Performance Desportiva	20
3.3.2.	Avaliação da Performance Financeira.....	33
3.3.3.	Coefficiente de Correlação de Spearman.....	38
4.	Caracterização e Análise Económica e Financeira do Sector.....	40
4.1.	Caracterização do Sector.....	40
4.2.	Análise Económica e Financeira do Sector.....	41
4.3.	Comparação Internacional	46
5.	Análise dos Resultados Económico-Financeiros e dos Resultados Desportivos de cada uma das Sociedades Anónimas Desportivas	51
5.1.	Resultados Económico-Financeiros	51
5.2.	Resultados Desportivos.....	64
6.	Estudo cruzado dos resultados económico-financeiros com os resultados desportivos.....	76
7.	Conclusão.....	89

7.1. Principais Conclusões	89
7.2. Limitações do Estudo	94
7.3. Perspetivas de Trabalhos Futuros.....	95
Referências Bibliográficas	97

Índice Figuras

Figura 1 - Nº Empresas a operar com CAE 93120 “Atividades dos clubes desportivos”	14
Figura 2 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Taça de Portugal) .	29
Figura 3 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Taça da Liga)	29
Figura 4 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Liga dos Campeões)	30
Figura 5 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Liga Europa)	30
Figura 6 – Evolução de Receitas (Top20 Clubes Europeus)	34
Figura 7 – Nº Empresas CAE 93120	41
Figura 8 – Autonomia Financeira (%) CAE 93120	42
Figura 9 – Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo (%) CAE 93120	43
Figura 10 – Fontes de Financiamento (média do período entre 2009 e 2018) CAE 93120	44
Figura 11 – Liquidez Geral (%) CAE 93120	44
Figura 12 – Empresas em Situação de Risco (%) CAE 93120	45
Figura 13 – Comparação Internacional Autonomia Financeira CAE 93	47
Figura 14 – Comparação Internacional Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo (%) CAE 93	48
Figura 15 – Comparação Internacional Rendibilidade dos Capitais Próprios CAE 93 ..	50
Figura 16 – Avaliação da Performance Desportiva 2008/2009 – 2012/2013	75
Figura 17 - Avaliação da Performance Desportiva 2013/2014 – 2017/2018	75
Figura 18 – Correlação entre performance financeira e desportiva: Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	77
Figura 19 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD	79
Figura 20 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD	80

Figura 21 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Vitória Sport Clube – Futebol, SAD	81
Figura 22 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Marítimo da Madeira – Futebol, SAD	82
Figura 23 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA.....	83
Figura 24 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD.....	84
Figura 25 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA.....	86
Figura 26 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Vitória Futebol Clube, SAD.....	87
Figura 27 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD.....	88

Índice Tabelas

Tabela 1 - Exemplificação do cálculo da variável de classificação no campeonato	25
Tabela 2 - Exemplificação de cálculo da variável de pontos no campeonato	27
Tabela 3 – Resultados Financeiros Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	53
Tabela 4 – Resultados Financeiros Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD	54
Tabela 5 – Resultados Financeiros Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD	55
Tabela 6 – Resultados Financeiros Vitória Sport Clube – Futebol, SAD.....	56
Tabela 7 – Resultados Financeiros Marítimo da Madeira – Futebol, SAD	57
Tabela 8 – Resultados Financeiros Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA	58
Tabela 9 – Resultados Financeiros Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD.....	59
Tabela 10 – Resultados Financeiros Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA	60
Tabela 11 – Resultados Financeiros Vitória Futebol Clube, SAD	61
Tabela 12 – Resultados Financeiros Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD	62
Tabela 13 – Resultados Desportivos Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	64
Tabela 14 – Resultados Desportivos Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD.....	65
Tabela 15 – Resultados Desportivos Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD	67
Tabela 16 – Resultados Desportivos Vitória Sport Clube – Futebol, SAD.....	67
Tabela 17 – Resultados Desportivos Marítimo da Madeira – Futebol, SAD	68
Tabela 18 – Resultados Desportivos Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA	69
Tabela 19 – Resultados Desportivos Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD	70
Tabela 20 – Resultados Desportivos Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA	71
Tabela 21 – Resultados Desportivos Vitória Futebol Clube, SAD.....	72
Tabela 22 – Resultados Desportivos Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD.....	73
Tabela 23 – Síntese Geral da Avaliação dos Resultados Desportivos.....	74

1. Introdução

1.1. Origem do Futebol em Portugal

Os primeiros registos da prática de futebol em Portugal remontam à segunda metade do século XIX, com a freguesia da Camacha, na Madeira, a reclamar para si “o primeiro sítio onde se jogou futebol em Portugal, no ano de 1875”.

Num curto espaço de tempo, a modalidade ganhou notoriedade no país e chegou a todas as classes sociais, dos elementos mais pobres do povo à realeza. Como descrito na página oficial do Futebol Clube do Porto, “a 2 de março de 1894 os futuros Dragões (à data, Football Club do Porto) disputaram frente ao Club Lisbonense a Taça D. Carlos I, perante o próprio monarca e a rainha D. Amélia”.

A última década do século XIX e a primeira do século XX viram a modalidade tornar-se um rápido fenómeno de popularidade, tendo sido nesse período fundados alguns dos maiores clubes portugueses, como foram os casos do Futebol Clube do Porto (1893), Boavista Futebol Clube (1903), Sport Lisboa e Benfica (1904) ou Sporting Clube de Portugal (1906).

Em 1914 é criada a União Portuguesa de Futebol, atualmente denominada de Federação Portuguesa de Futebol, organismo que nos dias de hoje é responsável pela organização da Taça de Portugal, da Supertaça Cândido de Oliveira, do Campeonato de Portugal, das competições de escalões jovens e das competições seniores distritais. De acordo com a apresentação deste organismo, constante na sua página oficial, “o grande objetivo da UPF era organizar oficialmente a Seleção Nacional, uma vez que a Fédération Internationale de Football Association (FIFA) só aceitava seleções nacionais enquadradas numa federação nacional devidamente organizada e filiada na FIFA”.

Algumas décadas mais tarde, fruto da crescente profissionalização do futebol, nasce em 1978 a Liga Portuguesa dos Clubes de Futebol Profissional, denominação que mais tarde foi reduzida para Liga Portuguesa de Futebol Profissional, organismo que rege o futebol profissional em Portugal e que é atualmente responsável pela organização dos campeonatos nacionais de primeira e segunda divisão (atuais Liga NOS e LigaPro) e da Taça da Liga, atualmente denominada de Allianz Cup.

1.2. Profissionalismo do Futebol

Apesar das suas origens humildes e amadoras, o futebol foi sofrendo alterações significativas ao longo do século XX e, em especial, no decorrer do século XXI. O amadorismo deu lugar ao profissionalismo e aquele que era um desporto praticado sem interesses económicos, transformou-se numa atividade que movimenta muitos milhões de euros, estando os montantes movimentados numa clara tendência crescente.

Tendo por base três das principais fontes de receitas dos clubes: receitas de bilheteira, direitos de transmissão televisiva e fontes comerciais (patrocínios, venda de merchandising, etc.), a Deloitte elabora de forma anual um relatório apelidado de Football Money League. (Deloitte, Football Money League Report, 2018).

Entre outras conclusões, neste relatório é possível analisar de que forma evoluem as receitas originadas por estas três fontes, no que se refere aos 20 clubes europeus que maior volume de receitas geram.

Tendo por base a informação divulgada pela Deloitte nas dez épocas desportivas compreendidas entre 2009 e 2019, verifica-se um crescimento constante das receitas angariadas em cada uma das épocas. O crescimento é de tal forma significativo, que é possível perceber que, no que se refere aos 20 clubes que maiores receitas angariam anualmente, o valor de receitas provenientes destas três vertentes por época mais que duplicou entre 2009 e 2019, de 4.274 milhões de euros para 9.283 milhões de euros.

Às três fontes de receita referidas (receitas com bilheteira, direitos de transmissões televisivas e fontes comerciais), podem ainda ser adicionadas mais duas que têm um impacto significativo na performance financeira dos clubes, a alienação dos direitos económicos e desportivos dos jogadores e os prémios provenientes da participação e performance dos clubes nas diversas competições, com especial impacto nas que são provenientes das competições europeias.

Também no que se refere a estas duas fontes de receitas, facilmente se percebe o crescimento exponencial verificado, quando analisados os valores envolvidos.

O montante pelo qual os jogadores são transacionados nos mercados de transferências tem sofrido um aumento exponencial, o que se constata quando verificado o Top-50 das transferências mais caras da história do futebol, disponibilizado no website alemão especializado nesta matéria, Transfermarkt.

Das 50 transferências mais caras da história do futebol, apenas duas se registaram em épocas anteriores ao ano 2009, o que confirma que os montantes movimentados em

transferências de jogadores na segunda década do século XXI supera em larga escala o que era praticado em todas as décadas anteriores.

Esta tendência tem sido ainda mais expressiva nos últimos mercados de transferência, tendo-se verificado que 31 das 50 transferências mais caras da história foram registadas entre as épocas 2017/2018 e 2019/2020.

Conforme anunciado na página oficial da entidade que rege as provas europeias de clubes (UEFA, 2019a), os prémios associados à participação na UEFA Champions League e na Supertaça Europeia, aumentaram de 1.412 milhões na época 2017/2018 para 1.976 milhões na época 2018/2019, o equivalente a um aumento percentual de 40% em apenas uma época. Adicionalmente, a mesma entidade (UEFA, 2019b) anunciou um montante estimado de 2.040 milhões a distribuir nestas competições, com referência à época 2019/2020. Com um aumento próximo dos 628 milhões, os prémios distribuídos pela UEFA pela participação na UEFA Champions League e na Supertaça Europeia, aumentaram cerca de 45% em apenas duas épocas.

1.3. Relevância do Tema

O aumento exponencial dos montantes envolvidos nas atividades relacionadas com o futebol levou a que os clubes deixassem de ser geridos como meras equipas em busca de atingir os seus objetivos desportivos, mas também como empresas que procuram atingir bons resultados financeiros.

Desta forma, houve um aumento considerável da complexidade existente na gestão de um clube. Para além dos interesses desportivos, os clubes têm de acautelar todos os interesses financeiros e comerciais associados à sua atividade, quer no que se refere à gestão das transferências dos seus atletas, como à negociação de acordos de patrocínios e direitos televisivos ou ainda à venda de bilhetes e merchandising.

Apesar desta realidade, os resultados desportivos não perderam importância, o que por vezes obriga os dirigentes a tomarem decisões complexas, que podem beneficiar a vertente financeira e prejudicar a vertente desportiva, ou vice-versa.

Este é, frequentemente, um dos principais pontos de discórdia entre os sócios dos clubes, interessados maioritariamente no sucesso desportivo, e os dirigentes que, para além do sucesso desportivo, têm de acautelar a vertente financeira.

Neste sentido, tanto para os dirigentes como para os sócios dos clubes, torna-se cada vez mais relevante perceber qual a relação existente entre a performance financeira de uma Sociedade Anónima Desportiva e a performance desportiva do clube a que a mesma se encontra associada. Isto é, perceber se pelo facto de um clube ter uma boa performance desportiva, existe uma relação direta dessa situação com uma melhoria da performance financeira. Ou, noutra perspetiva, perceber se poderá uma boa performance financeira criar melhores condições para que sejam atingidos melhores resultados desportivos.

1.4. Definição do problema de investigação e dos objetivos gerais e específicos

Após a seleção do tema desta dissertação, procurou expor-se aquele que seria o problema de investigação, encontrando-se o mesmo refletido numa pergunta de partida onde se expressa de forma rigorosa o que se pretende analisar e compreender com esta investigação. A questão de investigação que foi definida teve por base o objetivo de compreender qual o nível de correlação existente entre os resultados desportivos de um clube e os resultados financeiros alcançados pela Sociedade Anónima Desportiva associada a esse clube. Desta forma, o problema de investigação definido foi o seguinte:

- Os resultados desportivos alcançados por um clube encontram-se correlacionados com os resultados financeiros da Sociedade Anónima Desportiva (SAD) associada a esse clube?

De forma a orientar de forma eficiente a pesquisa, investigação e desenvolvimento desta dissertação, considerou-se fulcral delinear desde logo os objetivos que se propõe alcançar na exploração deste tema, encontrando-se os mesmos segregados entre objetivos gerais e específicos.

Objetivo geral:

- O objetivo geral desta dissertação prende-se com a obtenção de um entendimento da estrutura financeira das Sociedades Anónimas Desportivas, sendo esta informação conjugada com a análise dos resultados desportivos obtidos pelos respetivos clubes, tirando-se conclusões sobre o nível de correlação existente entre estas variáveis.

Objetivos específicos:

- Compreender o que é uma Sociedade Anónima Desportiva e qual a evolução histórica deste conceito no panorama jurídico e desportivo em Portugal;
- Caracterizar e realizar uma análise económica e financeira do setor de atividade em que se inserem as Sociedades Anónimas Desportivas, comparando a realidade do mesmo em Portugal com o verificado noutros países;

- Interpretar de forma clara e concisa a estrutura financeira de um conjunto de Sociedades Anónimas Desportivas, bem como a sua evolução ao longo do período em análise;
- Analisar os resultados desportivos dos clubes e compará-los com os resultados financeiros das Sociedades Anónimas Desportivas, a que os mesmos se encontram associados.

2. Enquadramento Teórico

2.1. Sociedades Anónimas Desportivas

2.1.1. Evolução histórica do regime jurídico aplicável às Sociedades Anónimas Desportivas em Portugal

Apesar da já longa história do futebol em Portugal, apenas em 1990, mais de um século após o jogo realizado no Porto com a presença do Rei D. Carlos I, surge na legislação portuguesa pela primeira vez uma referência a sociedades desportivas. A Lei de Bases do Sistema Desportivo (Lei n.º 1/90, de 13 de Janeiro) efetuou pela primeira vez uma diferenciação entre o desporto profissional e o desporto amador, referindo que seriam estabelecidos por diploma legal “os termos em que os clubes desportivos, ou as suas equipas profissionais, que participem em competições desportivas de natureza profissional, poderão adotar a forma de sociedade desportiva com fins lucrativos, ou o regime de gestão a que ficarão sujeitos se não optarem por tal estatuto.”

Em 1995 e, no seguimento da Lei de Bases do Sistema Desportivo de 1990, surge o Decreto-Lei n.º 146/95, de 21 de junho, que regulamentou pela primeira vez em Portugal o regime jurídico das sociedades desportivas.

Como referido nas conclusões do grupo de trabalho do Gabinete do Secretário de Estado do Desporto e da Juventude, constituído em 2011 e coordenado pelo Professor Dr. Paulo Olavo Cunha, o Decreto-Lei n.º 146/95 regulamentava o regime jurídico das sociedades desportivas “de forma inadequada – nomeadamente, ao proibir a distribuição de lucros aos respetivos acionistas –, a qual seria objeto de uma natural rejeição por parte dos potenciais interessados”. O mesmo grupo de trabalho acrescentou que a adoção desta figura jurídica consistia numa opção por uma diferente forma que apresentava um crescimento significativo de obrigações legais, mas não se traduzia em vantagens consideráveis para os agentes desportivos. A este facto, acrescia que este Decreto-Lei consagrava um sistema facultativo de constituição de sociedades desportivas, permitindo assim que os clubes continuassem a participar nas competições profissionais com a sua atual estrutura associativa.

Posto isso, o grupo de trabalho concluiu que, como se veio a verificar, era expectável que nenhuma entidade desportiva tivesse optado por constituir uma sociedade desportiva.

Desta forma, foi sem surpresa que, em 1997, o Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 de Abril, viria revogar o recém-criado Decreto-Lei n.º 146/95.

O novo diploma viria aproximar o regime aplicável às sociedades anónimas desportivas daquele que era o regime das sociedades anónimas constante do Código das Sociedades Comerciais, permitindo, entre outras coisas, a possibilidade de repartição do lucro legalmente distribuível, entre os acionistas.

Apesar de uma das principais motivações deste regime jurídico ser a estimulação de criação de sociedades desportivas para a participação em competições profissionais, a verdade é que a lei permitiu que os clubes optassem por um regime especial de gestão, previsto nos arts. 37.º a 43.º. Este regime especial de gestão apresentava um conjunto de condicionantes que tinham como objetivo primordial garantir a transparência e rigor na gestão, assegurando a responsabilização dos membros da direção do clube, nomeadamente no que se refere a dívidas fiscais e à segurança social.

De acordo com os dados recolhidos pelo Grupo de trabalho do Gabinete do Secretário de Estado do Desporto e da Juventude, durante o período em que esta lei esteve em vigor, foram constituídas cerca de trinta sociedades anónimas desportivas, sendo que “após um fulgor inicial incontestável, a constituição de sociedades desportivas sofreria um abrandamento, em grande parte explicado pela falta de efetividade do regime especial de gestão”.

Conforme referido no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 10/2013, que estabelece atualmente o regime jurídico das sociedades desportivas a que ficam sujeitos os clubes desportivos que pretendem participar em competições desportivas profissionais, o regime especial de gestão previsto no Decreto-Lei n.º 67/97 refletiu-se numa desigualdade entre as entidades que optaram por esse regime e as entidades desportivas que haviam assumido uma forma jurídica societária, pelo que surgiu a necessidade de elaborar em 2013 o Decreto-Lei n.º 10/2013 e revogar o Decreto-Lei n.º 67/97.

O preâmbulo do Decreto-Lei n.º 10/2013 acrescenta que, com este, verificou-se uma “reformulação do regime jurídico das sociedades desportivas, impondo que a participação em competições desportivas profissionais se concretize sob a forma jurídica societária - extinguindo-se o chamado regime especial de gestão -, admitindo-se agora que as entidades desportivas de natureza associativa, ou aquelas que pretendam constituir uma nova sociedade desportiva, possam optar entre a constituição de uma sociedade anónima desportiva (SAD) ou de uma sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda.). As sociedades desportivas continuam a ser subsidiariamente

regidas pelas regras gerais aplicáveis às sociedades comerciais, anónimas e também por quotas, e conservam naturais especificidades decorrentes das especiais exigências da atividade desportiva que constitui o seu objeto.”

2.1.2. As Sociedades Anónimas Desportivas e as Competições Profissionais de Futebol

Como referido no tópico anterior, de acordo com a legislação atualmente em vigor (Decreto-Lei nº10/2013), a participação em competições desportivas profissionais encontra-se agora restrita a entidades desportivas de natureza associativa, podendo estas optar entre a constituição de uma sociedade anónima desportiva (SAD) ou de uma sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda.).

Em Portugal, no que ao futebol diz respeito, as competições desportivas profissionais são aquelas que são organizadas pela Liga Portuguesa de Futebol Profissional (Liga NOS, LigaPro e Taça da Liga, atualmente denominada de Allianz Cup).

2.2. Estudos empíricos prévios

De acordo com Fort (2015), a avaliação do equilíbrio existente entre a maximização do sucesso desportivo e a obtenção de lucros é uma das mais importantes análises na economia do desporto.

(Szymanski & Kuypers, 1999) defendem que os clubes profissionais de futebol devem ambicionar alcançar dois níveis diferentes de performance. Em primeiro lugar, estes clubes, como qualquer associação profissional desportiva, são constituídos para ganhar ou alcançar objetivos desportivos. No entanto, os clubes, enquanto empresas, devem também assegurar um bom nível de rentabilidade para os seus acionistas. De acordo com estes autores, a performance de um clube de futebol deve ser avaliada por dois aspetos diferentes, mas conectados. Um clube de futebol deve tentar atingir os seus objetivos desportivos para obter um desempenho financeiro positivo e vice-versa.

Em suma, estes autores defendem que uma melhor performance desportiva gera maiores receitas e a aplicação dessas receitas contribuirá para a obtenção de melhores performances desportivas, devendo assim ser parte da estratégia dos clubes relacionar os objetivos desportivos e financeiros.

Num estudo posterior, (Szymanski, 2010) complementam esta ideia, afirmando que a participação dos clubes nas principais provas nacionais e internacionais contribui significativamente para um aumento das receitas geradas pelos mesmos, podendo essa receita ter origem em diversos meios, como a venda de bilhetes, a cedência dos direitos de transmissões televisivas, a venda de merchandising, entre outras. Posteriormente, estas receitas poderão ser canalizadas para a aquisição e retenção de jogadores ou na melhoria das condições de trabalho dos mesmos, o que beneficiará as performances desportivas.

Foi com base nesta premissa que, ao longo dos anos, foram desenvolvidos diversos estudos sobre a correlação existente entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes de futebol.

Arnold (1991) foi um dos pioneiros na análise empírica sobre a correlação existente entre o sucesso desportivo e as receitas geradas por um clube. Tendo como base para o seu estudo o período compreendido entre 1905 e 1985, o autor concluiu que, no que se referia ao futebol inglês, era possível observar uma elevada correlação entre o desempenho desportivo e as receitas geradas pelos clubes.

Num período posterior, Murphy (1999a e 1999b) investigou a relação existente entre a performance desportiva e o crescimento da riqueza das ligas inglesa e escocesa, sendo a performance desportiva avaliada com base nas classificações finais dos clubes nos respetivos campeonatos. A conclusão retirada da sua análise foi de que no caso da liga inglesa existe uma crescente correlação entre a capacidade financeira e os resultados/performance desportiva dos clubes, sendo os resultados menos conclusivos quando analisada a liga escocesa.

Para um conjunto de 77 clubes e analisando o período compreendido entre 1946 e 1994, Dobson e Goddard (1998) compararam o volume de receitas e o desempenho desportivo, concluindo que um elevado volume de receitas passadas contribui frequentemente para o sucesso desportivo atual dos clubes, enquanto o desempenho desportivo apresenta um impacto limitado no volume de receitas atuais

Ainda no que se refere aos campeonatos ingleses, Gerrard (2002) analisou a correlação existente entre a performance desportiva e financeira dos clubes, focando a sua análise nos clubes que desceram de divisão em 1999 e 2000, concluindo que fruto da sua performance desportiva, os clubes têm de se readaptar financeiramente, nomeadamente reduzindo os custos com salários.

Este tipo de análises empíricas não são, no entanto, exclusivas a clubes do Reino Unido, tendo as mesmas sido replicadas em análises semelhantes um pouco por toda a Europa. Utilizando para a sua análise a correlação de Spearman, onde relaciona variáveis financeiras (receitas) e desportivas (soma dos pontos obtidos, considerando um ponderador definido de acordo com a relevância da prova no que respeita à obtenção de receitas), Bollen, P. (2010) concluiu que existe uma forte correlação positiva entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes da primeira liga holandesa.

Também em Itália foram realizadas análises nesta área. (Boido & Fasano, 2007), tendo por base dados relativos aos principais clubes da primeira liga italiana, encontraram evidência estatística de que a performance desportiva afeta de forma direta a performance financeira dos clubes, bem como dos seus investidores.

Numa análise envolvendo o futebol espanhol no período compreendido entre 1998 e 2002, Barajas et al. (2005) verificaram a existência de uma relação entre as receitas e o sucesso desportivo dos clubes de futebol espanhóis neste período. No entanto, verificaram também uma forte correlação entre as receitas e despesas destes clubes. Desta forma, não foi possível identificar uma relação direta entre o sucesso desportivo dos clubes e a sua lucratividade.

A correlação verificada entre receitas e despesas é justificada por (Szymanski & Kuypers, 1999), que afirmam que existe um ciclo vicioso, em que os clubes aplicam as suas receitas em contratações de jogadores com o objetivo de melhorar a sua performance desportiva o que, por sua vez, é um pré-requisito para aumentar as receitas futuras.

Os mesmos autores, num estudo realizado no futebol inglês para o período compreendido entre 1978 e 1997, concluíram que mais de 80% das alterações registadas nas receitas de um clube é explicada pela sua posição na liga. Desta forma (Szymanski & Kuypers, 1999) concluíram que as equipas vencedoras atraem receitas mais elevadas. Kuper & Szymanski (2014) estudaram a relação existente entre os resultados financeiros dos clubes da Premier League inglesa entre 1993 e 2013 e a sua classificação na liga, não tendo sido identificada uma correlação significativa entre as duas variáveis. De acordo com a análise realizada, concluiu-se que apenas em 55% dos casos a performance financeira alterou no mesmo sentido que a alteração de posição na tabela classificativa, quando comparado com os resultados da época anterior.

Num estudo que compreendeu as épocas de 2002 a 2009, GÖLLÜ, E (2012) analisou a existência de uma correlação entre a performance financeira e desportiva dos principais clubes da Turquia (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray e Trabzonspor). Com este objetivo, o autor aplicou a metodologia de correlação de Spearman, considerando diversos indicadores financeiros presentes nos relatórios contas destes clubes, como o Resultado Líquido, as Receitas líquidas de vendas e o rácio entre o total do Passivo e do Capital Próprio. Por sua vez, a performance desportiva foi avaliada tendo por base a classificação obtida por estes clubes no campeonato turco. Concluiu-se que, no caso da liga turca, a classificação dos clubes no campeonato não tem uma correlação direta com a performance financeira dos mesmos.

Num estudo que englobou os clubes de futebol alemães, Haas, et al. (2004) verificaram que a eficiência financeira dos clubes não está correlacionada com o sucesso desportivo dos mesmos.

Dimitropoulos e Limperopoulos (2014) analisaram a relação existente entre o desempenho desportivo e o investimento em contratos de jogadores em clubes de futebol gregos, tendo-se verificado que os clubes onde foram realizados os maiores investimentos em contratos de jogadores conseguiram obter um maior número de sucessos nas competições em que estiveram envolvidos.

A Deloitte analisou no seu estudo anual de Futebol (Deloitte, Annual Review of Football Finance 2016), através da metodologia de correlação de Spearman, a existência de uma correlação entre a variável financeira de total de custos com ordenados e a classificação dos clubes da primeira liga inglesa, para a época de 2015/2016. Verificou-se a existência de uma forte correlação positiva entre a performance desportiva e o custo com vencimentos

Numa análise que incluiu clubes das principais cinco ligas europeias (Inglaterra, Alemanha, França, Espanha e Itália), A.T. Kearney (2010) não verificou uma correlação significativa entre o desempenho desportivo e financeiros destes clubes.

Em sentido inverso, Ahtiainen (2018) verificou uma relação estatisticamente significativa entre o sucesso desportivo de um clube e o volume de receitas do mesmo, numa análise que incluiu os clubes das cinco principais ligas europeias.

De acordo com a sua análise, verificou-se que em todas as cinco ligas existe uma relação entre vencer a liga e obter maiores receitas, sendo esta relação mais significativa na liga francesa e menos expressiva liga inglesa.

Mesmo no caso dos clubes que não vencem o campeonato, verificou-se que o facto de os mesmos atingirem uma posição mais elevada na tabela classificativa representa por si só uma relação estatisticamente significativa com a obtenção de maiores receitas em Inglaterra, Alemanha e Itália. Não foi, no entanto, possível verificar essa relação em Espanha e França.

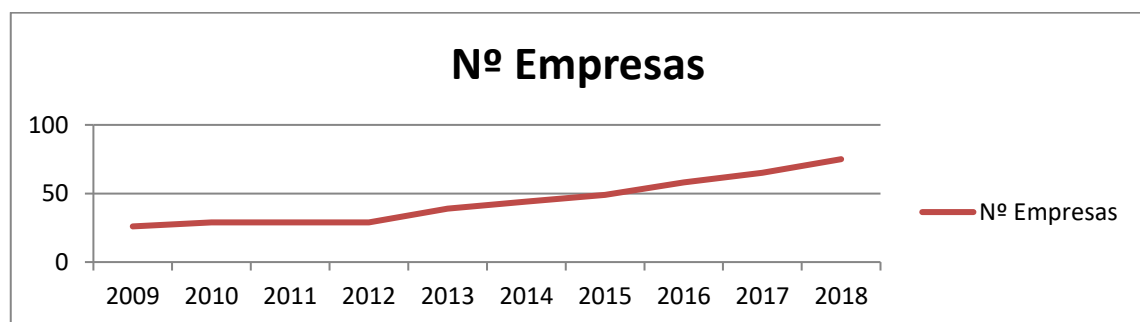
No que se refere ao futebol português, não sendo esta uma análise pioneira nesta matéria, o número trabalhos nesta área é bastante reduzido. No entanto, numa análise onde foram considerados os apelidados três grandes do futebol português (Benfica, Sporting e Porto), Rocha (2016) verificou a existência de uma forte correlação positiva entre a performance económico-financeira e performance desportiva destes clubes, sendo identificado que melhores performances desportivas conduzem a melhores performances económico-financeiras e vice-versa. Este autor destacou a importância que a obtenção de boas prestações em competições internacionais tem, não só pelo mérito desportivo, mas também pela importância que as mesmas têm na melhoria do desempenho financeiro dos clubes, devido às receitas que os clubes obtêm com a sua participação.

3. Metodologia de Investigação

3.1. Seleção e Amostra

De acordo com a informação divulgada na base de dados de Balanços do (Banco de Portugal, 2018), o número de entidades registadas com o CAE 93120 – “Atividades dos clubes desportivos” tem sofrido um aumento considerável ao longo dos anos, como se verifica no gráfico abaixo, tendo atingido as 75 sociedades em 2018.

Figura 1 - N.º Empresas a operar com CAE 93120 “Atividades dos clubes desportivos”



Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

No entanto, no âmbito das análises realizadas neste trabalho, considerou-se necessário restringir a população de sociedades a serem analisadas, tendo em conta a necessidade de que os dados analisados sejam comparáveis entre si, bem como a necessidade de ser avaliada a evolução dos mesmos ao longo do período em análise.

Desta forma, no momento da seleção das sociedades em análise, consideraram-se dois critérios que restringiram a população em análise.

Em primeiro lugar, apenas foram consideradas sociedades para as quais foi possível aceder aos resultados financeiros de pelo menos 5 exercícios económicos consecutivos, terminados na época 2017/2018. Isto é, Sociedades Anónimas Desportivas, cujos resultados financeiros compreendidos entre as épocas 2013/2014 e 2017/2018 estejam disponíveis para consulta.

Adicionalmente, de forma a que os resultados desportivos de cada uma destas sociedades sejam comparáveis, apenas foram considerados clubes que tenham disputado ininterruptamente a primeira divisão nacional de futebol no período em análise.

Tendo por base as restrições acima descritas, a população em análise resume-se a 10 Sociedades Anónimas Desportivas, discriminadas abaixo.

3.1.1. Sociedades Anónimas Desportivas em Análise

3.1.1.1. Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

A sociedade Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD, fundada em 18 de novembro de 1999, nasceu com o objetivo de ser a sociedade responsável pela gestão da equipa de futebol do Clube de Futebol Os Belenenses, fundado em 1919, e um dos clubes históricos do futebol português, que integra o restrito lote de clubes que alcançou o título de Campeão Nacional (juntamente com Sport Lisboa e Benfica, Futebol Clube do Porto, Sporting Clube de Portugal e Boavista Futebol Clube), tendo ainda vencido 3 Taças de Portugal.

Decorrente de um conjunto de discórdias entre clube e SAD, estas duas entidades separaram-se em 2018, tendo a SAD ficado responsável pelo futebol profissional e o clube com o emblema, o estádio (Estádio do Restelo) e o historial (Publico, 2018).

Tendo por base esta situação e, para efeitos de realização de análises deste trabalho, foram considerados sempre os resultados desportivos e financeiros alcançados pela SAD, motivo pelo qual, qualquer referência feita ao Belenenses, deverá ser entendida como uma referência à sociedade Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD.

3.1.1.2. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, fundada em 10 de fevereiro de 2000, é a sociedade responsável pela gestão da equipa de futebol do Sport Lisboa e Benfica. O clube, fundado em 1904, é o mais titulado em Portugal, contando no seu palmarés, entre outros, com 37 Campeonatos Nacionais, 26 Taças de Portugal e 2 Taças dos Campeões Europeus (atualmente denominada de Liga dos Campeões). O Sport Lisboa e Benfica é ainda o clube com mais associados em Portugal, contando a 30 de junho de 2019 com 233.228 sócios, de acordo com a informação divulgada no seu Relatório e Contas.

O clube disputa os seus jogos no Estádio do Sport Lisboa e Benfica, em Lisboa, sendo ainda muito usual a utilização do anterior nome do estádio, o Estádio da Luz.

3.1.1.3. Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

A Sporting Clube de Braga – Futebol, SAD, fundada em 26 de junho de 1998, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Sporting Clube de Braga, clube fundado em 1921, que tem apresentado um crescimento considerável nas últimas épocas, tendo-se afirmado como um dos principais clubes nacionais. Presença assídua nos lugares cimeiros do Campeonato Nacional, o clube conta no seu palmarés com 2 Taças de Portugal e 2 Taças da Liga.

O clube disputa os seus jogos no Estádio Municipal de Braga.

3.1.1.4. Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

A Vitória Sport Clube – Futebol, SAD, fundada em 12 de abril de 2013, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Vitória Sport Clube, também conhecido por Vitória de Guimarães. O clube foi fundado em 1922 e conta no seu palmarés com 1 Taça de Portugal e 1 Supertaça Nacional.

O Vitória Sport Clube disputa os seus jogos em Guimarães, no Estádio D. Afonso Henriques que, nas últimas épocas, tem sido dos estádios nacionais com melhor média de assistência por jogo.

3.1.1.5. Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

A Marítimo da Madeira – Futebol, SAD, fundada em 20 de setembro de 1999, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Club Sport Marítimo. Apesar de não ter um historial de vitórias em provas nacionais, o clube fundado em 1910 tem sido um dos principais responsáveis pela presença insular nas principais competições nacionais.

O clube disputa os seus jogos no Estádio do Marítimo, no Funchal, sendo ainda muito usual a utilização do anterior nome do estádio, o Estádio dos Barreiros.

3.1.1.6. Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

A Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA, fundada em 19 de junho de 2013, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Futebol Clube de Paços de Ferreira. O clube, fundado em 1950, disputa os seus jogos no Estádio Capital do Móvel, em Paços de Ferreira, que tem assistido a épocas com resultados bastante variáveis. Do 3º lugar alcançado no Campeonato Nacional da época 2012/2013 e consequente participação nas provas europeias, à descida de divisão na época de 2017/2018, o clube procura estabilizar-se na principal divisão do futebol português.

3.1.1.7. Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

A Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD, fundada em 30 de julho de 1997, é a sociedade responsável pela gestão da equipa de futebol do Futebol Clube do Porto. O clube, fundado em 1893, é o segundo mais titulado em Portugal, contando no seu palmarés, entre outros, com 28 Campeonatos Nacionais, 16 Taças de Portugal e 2 Ligas dos Campeões Europeus e 2 Ligas Europas. O Futebol Clube do Porto é também um dos clubes com mais associados em Portugal, contando a 30 de junho de 2018 com 125.830 sócios, de acordo com a informação divulgada no seu Relatório e Contas. O clube disputa os seus jogos no Estádio do Dragão, no Porto.

3.1.1.8. Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

A Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA, fundada em 26 de maio de 2013, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Rio Ave Futebol Clube. Fundado em 1939, o clube disputa os seus jogos no Estádio do Rio Ave FC, também apelidado de Estádio dos Arcos, que se localiza em Vila do Conde. Contando no seu palmarés apenas com títulos de campeão na 2ª Divisão nacional, o Rio Ave tem-se estabelecido nas últimas épocas como uma equipa habituada a terminar o Campeonato Nacional na primeira metade da tabela classificativa.

3.1.1.9. Vitória Futebol Clube, SAD

A Vitória Futebol Clube, SAD, fundada em 10 de maio de 1999, encontra-se responsável pela gestão da equipa de futebol do Vitória Futebol Clube, também apelidado de Vitória de Setúbal. O clube, fundado em 1910, conta no seu palmarés com 3 Taças de Portugal e 1 Taça da Liga.

O Vitória Futebol Clube disputa os seus jogos no Estádio do Bonfim, em Setúbal.

3.1.1.10. Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

A Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, fundada em 28 de outubro de 1997, é a sociedade responsável pela gestão da equipa de futebol do Sporting Clube de Portugal. O clube, fundado em 1906 compõe, juntamente com Sport Lisboa e Benfica e do Futebol Clube do Porto, o grupo habitualmente apelidado de “Grandes do Futebol Português”.

Apesar do decréscimo registado nas últimas décadas em termos de resultados, o clube conta no seu palmarés, entre outros, com 18 Campeonatos Nacionais, 17 Taças de Portugal e 8 Supertaças Nacionais, sendo assim o terceiro clube com maior número de títulos em Portugal.

O clube disputa os seus jogos no Estádio José Alvalade, em Lisboa.

3.2. Recolha de Dados

Os dados analisados subdividem-se essencialmente por duas áreas distintas: dados financeiros e resultados desportivos.

No que se refere aos dados financeiros, utilizou-se como base de recolha a plataforma SABI, onde constam todos os indicadores financeiros chave das entidades em análise. Esta recolha foi ainda complementada com a consulta dos Relatórios & Contas de algumas entidades, onde os mesmos são de domínio público, de forma a ser possível obter informação adicional e aprimorar o entendimento da informação recolhida através do SABI.

Por sua vez, a vertente dos resultados desportivos foi consultada de forma massiva no website ZeroZero, um meio de informação editorial, escrito e produzido por jornalistas, com uma forte componente estatística, existindo, sempre que necessário, uma consulta aos diversos meios oficiais onde os resultados se encontram divulgados, quer nas páginas oficiais das entidades organizadoras, das próprias competições ou dos clubes.

3.3. Metodologia de Análise de Dados

3.3.1. Avaliação da Performance Desportiva

De forma a definir a metodologia a aplicar no âmbito da avaliação da performance desportiva, é necessário começar por explorar quais as competições em que os clubes em análise se encontram inseridos.

3.3.1.1. Competições envolvendo clubes portugueses

3.3.1.1.1. Liga Portuguesa de Futebol

Conforme descrito pela (Liga Portugal, 2020), a “Liga NOS, escalão máximo do futebol profissional, reúne 18 equipas que competem entre si em 34 jornadas. O vencedor tem presença garantida na UEFA Champions League e o segundo classificado disputa a 3.^a pré-eliminatória de acesso à prova milionária. O terceiro e o quarto clube qualificam-se, respetivamente, para a 2.^a e 3.^a pré-eliminatórias da UEFA Europe League, enquanto as duas últimas equipas da classificação descem à LigaPro.”

Tendo por base esta descrição, importa referir que ao longo do período em análise existiram algumas alterações relevantes ao modelo competitivo desta competição, nomeadamente na alteração do número de equipas que disputam a prova, que até à época 2013/2014 eram 16 equipas, passando a prova na época 2014/2015 a ser disputada por 18 equipas, no modelo em que atualmente se encontra.

Adicionalmente, também os lugares de acesso às competições europeias têm sofrido alguns ajustes ao longo das épocas, em função das instruções da entidade organizadora destas provas, a UEFA.

3.3.1.1.2. Taça de Portugal

Conforme descrito no regulamento desta competição (Federação Portuguesa de Futebol, 2020), a Taça de Portugal, atualmente denominada de Taça de Portugal Placard é disputada em sete eliminatórias e uma final, sendo todas elas disputadas em apenas um jogo, com exceção da meia-final que é disputada a duas mãos.

As primeiras eliminatórias têm sofrido alguns ajustes ao longo dos anos, nomeadamente no que se refere ao número de participantes oriundos das competições distritais. No entanto, no que se refere às eliminatórias onde se encontram os clubes da I Divisão (a partir da 3ª Eliminatória), o formato competitivo da prova não sofreu alterações.

3.3.1.1.3. Taça da Liga

Conforme descrito pela (Liga Portugal, 2020), a Taça da Liga, atualmente denominada de “Allianz CUP é a competição profissional mais recente da Liga Portugal. Nela têm lugar as 32 sociedades desportivas da Liga NOS e da LigaPro, à exceção das equipas B. Esta competição disputa-se em duas eliminatórias e uma Fase de Grupos de acesso à Final Four, derradeira fase que nomeia o clube vencedor”.

Também nesta competição existiram ao longo dos anos alguns ajustes no modelo competitivo, estando essas alterações associadas às rondas de qualificação. Numa fase posterior, quando se encontram os 16 finalistas, que coincide com o momento em que todos os clubes da 1ª Divisão passam a estar em prova, o modelo manteve-se ao longo dos anos, consistindo na existência de uma fase de grupos, constituída por 4 grupos de 4 equipas, sendo o vencedor de cada um dos grupos apurado para a referida Final Four, onde é apurado o vencedor da prova.

3.3.1.1.4. Supertaça de Portugal

Conforme descrito no regulamento desta competição (Federação Portuguesa de Futebol, 2020), a Supertaça de Portugal, atualmente denominada de Supertaça Cândido de Oliveira, é disputada no mês de agosto, num só jogo, disputado em campo neutro, e envolvendo os vencedores do Campeonato Nacional da I Divisão e da Taça de Portugal Placard na época imediatamente anterior ou, quando um Clube seja simultaneamente o vencedor do Campeonato Nacional da I Divisão e da Taça de Portugal Placard, a prova disputar-se-á entre o vencedor do Campeonato Nacional da I Divisão e o Clube derrotado no jogo da Final da Taça de Portugal Placard.

3.3.1.1.5. UEFA Champions League

Conforme descrito no regulamento desta competição (UEFA, 2020), a UEFA Champions League, ou Liga dos Campeões, considerada a prova mais importante de clubes a nível europeu, é disputada por um conjunto de equipas, que são definidas por cada uma das Ligas Nacionais, existindo critérios diferentes em cada um dos países. Habitualmente as equipas qualificadas para esta prova correspondem aos primeiros classificados de cada Liga Nacional existindo, em algumas circunstâncias, a necessidade de alguns destes clubes participarem numa fase de qualificação.

O quadro principal da prova é composto por 32 equipas, divididas em 8 grupos de 4 equipas, que jogam entre si por duas vezes, em casa e fora, num total de 6 jogos disputados por cada equipa.

Finda essa fase de grupos, os dois primeiros classificados apuram-se para a fase a eliminar, enquanto o terceiro classificado é repescado para a Liga Europa, abaixo descrita.

A fase a eliminar da Champions League é composta por 3 eliminatórias (Oitavos-Final, Quartos-Final e Meia-Final) disputadas a duas mãos e final disputada em apenas um jogo, em campo neutro.

3.3.1.1.6. UEFA Europa League

Conforme descrito no regulamento desta competição (UEFA, 2020), a UEFA Europa League, ou Liga Europa, é considerada a segunda prova mais importante de clubes a nível europeu.

A mesma apresenta diversas semelhanças com o descrito no que se refere à UEFA Champions League. Desde logo, as equipas participantes nesta prova são também habitualmente definidas com base na classificação dos campeonatos nacionais, existindo no caso desta prova um conjunto de equipas provenientes da fase de qualificação da UEFA Champions League, sendo as equipas derrotadas nessa fase repescadas para disputar a UEFA Europa League.

Por sua vez, o quadro principal da prova é composto por 64 equipas, divididas em 16 grupos de 4 equipas, que jogam entre si por duas vezes, em casa e fora, num total de 6 jogos disputados por cada equipa.

Finda essa fase de grupos, os dois primeiros classificados apuram-se para a fase a eliminar, juntando-se a estes os terceiros classificados da fase de grupos da UEFA Champions League.

A fase a eliminar da UEFA Europa League é composta por 4 eliminatórias (16Avos-Final, Oitavos-Final, Quartos-Final e Meia-Final) disputadas a duas mãos e final disputada em apenas um jogo, em campo neutro.

3.3.1.1.7. UEFA Supercup

Conforme descrito no regulamento desta competição (UEFA, 2020), a UEFA Supercup é uma competição disputada em apenas um jogo, jogado em campo neutro, envolvendo os vencedores da UEFA Champions League e da UEFA Europa League da época imediatamente anterior.

3.3.1.2. Variáveis de Avaliação de Performance Desportiva

A maioria das pesquisas anteriores nesta área avaliou a performance desportiva dos clubes tendo por base os resultados alcançados nas respetivas ligas nacionais, como foram os casos de Dobson & Goddard (1998), Gerrard (2005) ou Barros & Leach (2006). Por sua vez, Haas (2003), Haas, et al. (2004) ou Zuber, et al. (2005), adicionaram às suas análises as participações dos clubes nas competições europeias. Indo um pouco mais além, Barajas, et al. (2005) optou por criar o seu próprio modelo para avaliar o sucesso desportivo em diversas competições em simultâneo, o que também se aplica a Samagaio, et al. (2009), que utilizou uma abordagem semelhante, construindo o seu próprio sistema de pontos, incluindo também as taças nacionais. Esta será, sem dúvida, a metodologia mais completa, uma vez que engloba todos os resultados desportivos dos clubes existindo, no entanto, uma maior componente julgamental no momento de imputar ponderadores que determinam o valor dado a cada competição e que podem influenciar os resultados obtidos.

Foi, no entanto, em linha com o modelo proposto por Samagaio, et al. (2009) que se elaborou o modelo de avaliação da performance desportiva e operacional dos clubes a utilizar nesta análise, encontrando-se descritas abaixo as variáveis utilizadas neste modelo.

3.3.1.2.1. Variável de classificação no campeonato (CLA)

A classificação do campeonato será considerada uma variável de desempenho desportivo. No entanto, a mesma apresenta uma relação inversa com as restantes variáveis que serão usadas. Isto é, ao ser criada uma pontuação para avaliar a performance desportiva de um clube no campeonato, fará sentido que a mesma seja tanto melhor, quanto maior for o valor dessa pontuação. Desta forma, quanto melhor for a classificação de um clube no campeonato, melhor deverá ser a pontuação atribuída a este clube no âmbito da nossa análise. Com esse intuito, será utilizado aquilo a que se apelidou de “medidor de classificação” CLA (n, p), em que CLA é uma função decrescente monótona da classificação. Com esse intuito, seguiu-se a proposta apresentada por Dobson e Goddard (2001), que propõem a função linear:

$$CLA(n, p) = \frac{(n+1-p)}{n}$$

onde “n” é o número de equipas que participam na competição e “p” é a posição alcançada por cada um dos clubes nessa competição.

Uma vez que foram apenas analisados dados referentes a clubes que participaram na primeira divisão, “n” corresponderá ao número de equipas que participa anualmente nessa competição que, conforme explicado anteriormente, sofreu uma alteração ao longo do período em análise, passando de 16 equipas para 18.

A título exemplificativo, apresentam-se os valores apurados para CLA (n,p) na época desportiva 2017/2018:

Tabela 1 - Exemplificação do cálculo da variável de classificação no campeonato

Classificação	Clube	CLA (n,p)
1	Porto	1,0000
2	Benfica	0,9444
3	Sporting	0,8889
4	Braga	0,8333
5	Rio Ave	0,7778
6	Chaves	0,7222
7	Marítimo	0,6667
8	Boavista	0,6111
9	Vit. Guimarães	0,5556
10	Portimonense	0,5000
11	Tondela	0,4444
12	Belenenses	0,3889
13	CD Aves	0,3333
14	Vit. Setúbal	0,2778
15	Moreirense	0,2222
16	Feirense	0,1667
17	Paços de Ferreira	0,1111
18	Estoril	0,0556

Fonte: Elaboração Própria

Tendo estes valores sido apurados, seguindo-se a fórmula de cálculo apresentada abaixo, onde se seleccionou aleatoriamente o cálculo aplicável à classificação do Boavista nesta época em análise:

$$\text{CLA (8, 18)} = \frac{(18+1-8)}{18} = 0,6111$$

3.3.1.2.2. Variável de pontos no campeonato (PON)

Considerou-se relevante ter em conta a pontuação obtida por cada um dos clubes no campeonato, pois esta pontuação é bastante relevante para efetuar uma justa avaliação da performance desportiva de um clube. Para além da classificação que cada clube obtém, é relevante ter em consideração as distâncias pontuais que o mesmo conseguiu, quer para os clubes que ficaram à sua frente, como para os clubes que ficaram atrás.

Existem essencialmente duas metodologias no que se refere à imputação dos pontos alcançados por cada clube no campeonato. (Dawson et al., 2000) apresentam a solução de efetuar um rácio entre o número de pontos alcançados por um clube e o número máximo de pontos possíveis na disputa de todas as jornadas do campeonato. Por sua vez, (Gerrard, 2001) reformula esta hipótese, apresentando um rácio entre o número de pontos alcançados por um clube e o número de pontos alcançados pelo primeiro classificado, tendo sido essa a metodologia utilizada nesta análise.

Desta forma, a pontuação obtida pelo primeiro classificado da liga, servirá de base comparativa para as pontuações alcançadas pelos restantes clubes.

A título exemplificativo, apresentam-se os valores apurados para PON (n,p) na época desportiva 2017/2018:

Tabela 2 - Exemplificação de cálculo da variável de pontos no campeonato

Classificação	Clube	Pontos	PON
1	Porto	88	1,0000
2	Benfica	81	0,9205
3	Sporting	78	0,8864
4	Braga	75	0,8523
5	Rio Ave	51	0,5795
6	Chaves	47	0,5341
7	Marítimo	47	0,5341
8	Boavista	45	0,5114
9	Vit. Guimarães	43	0,4886
10	Portimonense	38	0,4318
11	Tondela	38	0,4318
12	Belenenses	37	0,4205
13	CD Aves	34	0,3864
14	Vit. Setúbal	32	0,3636
15	Moreirense	32	0,3636
16	Feirense	31	0,3523
17	Paços de Ferreira	30	0,3409
18	Estoril	30	0,3409

Fonte: Elaboração Própria

Tendo estes valores sido apurados, seguindo-se a fórmula de cálculo apresentada abaixo, onde se seleccionou aleatoriamente o cálculo aplicável à classificação do Boavista nesta época em análise:

$$\text{PON (8)} = \frac{45}{88} = 0,5114$$

3.3.1.2.3. Variável de provas a eliminar (PAE)

A maioria dos estudos nesta área focam-se nos resultados obtidos nos campeonatos nacionais. No entanto, considerou-se importante encontrar um mecanismo para avaliar a performance desportiva dos clubes nas provas a eliminar, pois as mesmas podem contribuir decisivamente para a avaliação global da época de um clube, nomeadamente no que se refere à participação nas provas europeias, onde o prestígio e o dinheiro envolvido são consideravelmente superiores ao que se refere às provas nacionais.

Neste sentido, de forma a quantificar a performance desportiva dos clubes nas provas a eliminar, utilizou-se um sistema semelhante ao apresentado por Barajas, Fernandez-Jardon e Crolley (2005). Estes autores desenvolveram um método para quantificar a performance de um clube numa prova a eliminar, tendo por base a fase da prova que esse clube conseguiu atingir.

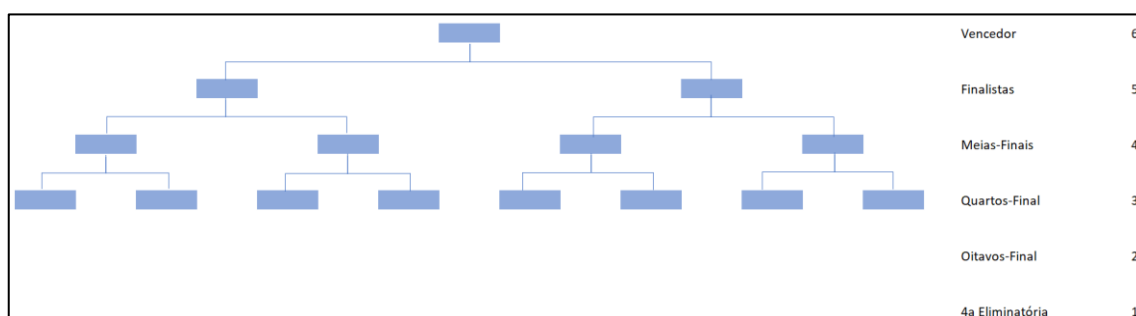
Desta forma, o vencedor da prova receberá a pontuação máxima, o finalista vencido a segunda melhor pontuação, enquanto os clubes que atingiram as fases anteriores recebem uma pontuação regressiva, consoante a fase em que foram eliminados.

Importa referir que, não existindo forma de diferenciar os clubes que atingiram as mesmas fases da competição, será atribuída a mesma pontuação aos clubes que se encontrem na mesma situação. A título de exemplo, os dois clubes derrotados nas Meias-Finais recebem a mesma pontuação, pois não existe um jogo para atribuição do terceiro e quarto lugar.

Outro dado relevante prende-se com o facto de se ter optado por não considerar as participações em Supertaças (Nacional e Europeia), por se tratar de uma competição disputada a um só jogo.

No caso da Taça de Portugal, tendo em conta que apenas na 3ª Eliminatória entram em prova a totalidade dos clubes da 1ª Divisão, apenas nessa fase começam a ser contabilizados os pontos, podendo o quadro pontual ser resumido da seguinte forma, em função da fase da prova que cada clube alcance:

Figura 2 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Taça de Portugal)

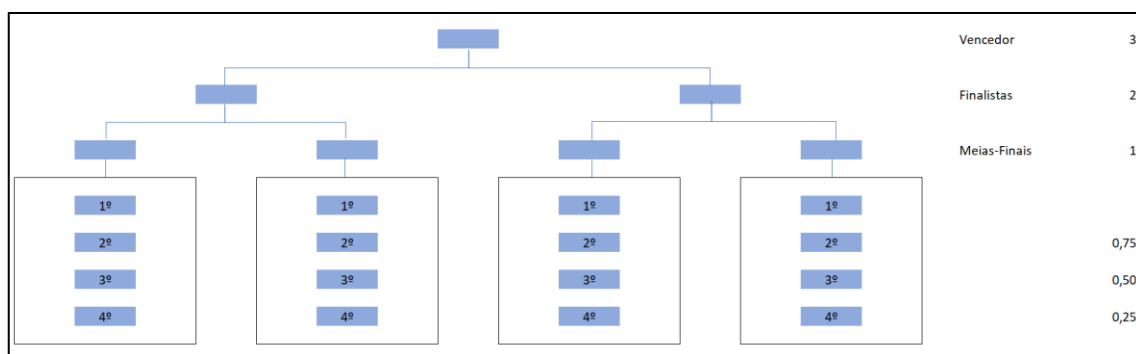


Fonte: Elaboração Própria

Por sua vez, no que se refere à Taça da Liga, apesar da lógica ser semelhante, a mesma incorpora nos seus quadros uma fase de grupos. Conforme referido anteriormente, existiram ao longo dos anos diversos ajustes no modelo desta competição, estando essas alterações essencialmente associadas às rondas de qualificação. Numa fase posterior, quando se encontram os 16 finalistas, que coincide com o momento em que todos os clubes da 1ª Divisão passam a estar em prova, o modelo manteve-se ao longo dos anos. A existência de uma fase de grupos, constituída por 4 grupos de 4 equipas e com o vencedor de cada um dos grupos a passar para a eliminatória seguinte.

Desta forma, com o objetivo de quantificar a classificação final de cada um dos clubes nesta competição, optou-se por apenas atribuir pontos aos clubes que atingem esta fase da prova, sendo atribuídos 0,25 pontos por cada um dos lugares da fase de grupos e 1 ponto pelo alcance de cada uma das fases posteriores (Meias-Finais, Final e Vencedor), podendo o quadro pontual ser resumido da seguinte forma, em função da fase da prova que cada clube alcance:

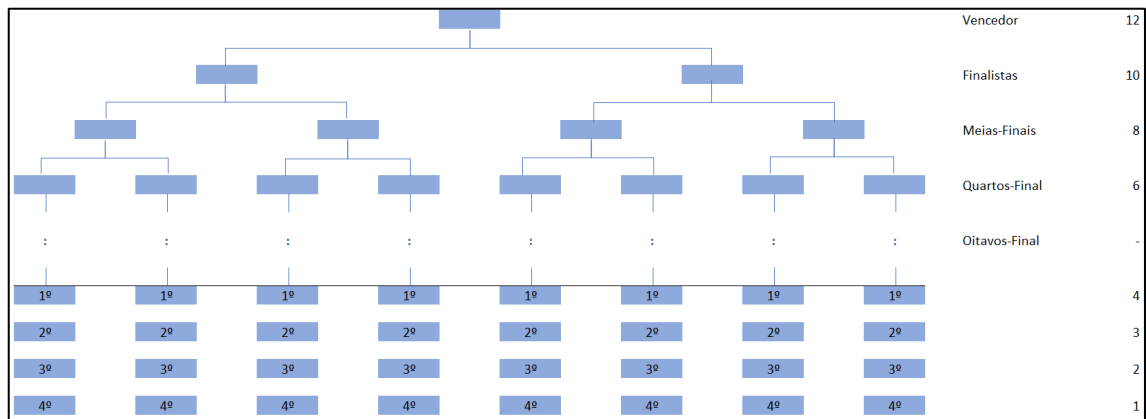
Figura 3 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Taça da Liga)



Fonte: Elaboração Própria

Posteriormente, no que se refere às competições europeias, a lógica será um misto entre as duas metodologias descritas acima, pois estas provas também possuem Fase de Grupos, mas com um maior número de eliminatórias posteriores do que o verificado na Taça da Liga. Desta forma, o quadro pontual da Liga dos Campeões pode ser resumido da seguinte forma:

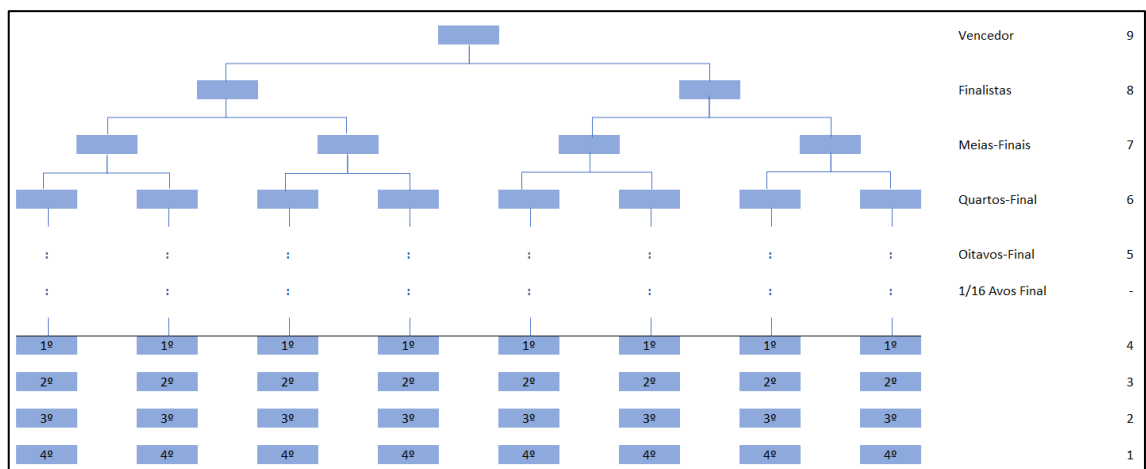
Figura 4 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Liga dos Campeões)



Fonte: Elaboração Própria

A mesma lógica será aplicada no que se refere à Liga Europa existindo, no entanto, alguns ajustes, pois a Liga Europa possui uma fase adicional face à Liga dos Campeões (1/16 Avos de Final). Desta forma, o quadro pontual da Liga Europa pode ser resumido da seguinte forma:

Figura 5 - Esquema de avaliação da variável de provas a eliminar (Liga Europa)



Fonte: Elaboração Própria

Importa, no entanto, recordar que um clube poderá participar nas duas provas da UEFA na mesma época, podendo participar na Fase de Grupos da Liga dos Campeões e terminar essa fase em 3º lugar, sendo assim qualificado para os 1/16 Avos de Final da Liga Europa.

Nestas situações, este clube receberá a sua pontuação associada à sua participação na Liga dos Campeões, correspondente ao 3º lugar da fase de grupos, e posteriormente verá ser contabilizada a sua participação na Liga Europa, devendo apenas ser contabilizados os pontos associados à participação na fase a eliminar. Desta forma, a título de exemplo, um clube que termine em 3º na fase de grupos da Liga dos Campeões, transite para a Liga Europa e seja eliminado nos Quartos de Final desta prova, ganhará 2 pontos por via da Liga dos Campeões e 2 pontos por via da Liga Europa, associados aos normais 6 pontos que um clube angaria por chegar a esta fase, subtraídos dos 4 que são atribuídos por via da classificação na fase de grupos, sendo assim evitada a dupla contabilização de pontos na fase de grupos.

À semelhança do realizado na variável de pontos no campeonato (PON), também na variável de provas a eliminar (PAE) é necessário efetuar uma divisão dos pontos obtidos por cada clube nas diversas competições pelo valor máximo que um clube pode angariar nessa competição, caso seja o vencedor da mesma. Sendo o resultado dessa divisão o valor a ser considerado na avaliação global da performance desportiva de um clube, tendo ainda de ser adicionado um ponderador de importância de competição, conforme explicitado no tópico seguinte.

3.3.1.2.4. Ponderador de Competição

Tendo por base as variáveis acima descritas, cada clube obterá diversas pontuações, em função da sua classificação final no campeonato nacional, da pontuação obtida nesse mesmo campeonato e da performance alcançada nas competições a eliminar. Da forma como estas variáveis foram construídas, cada uma delas terá sempre um valor compreendido entre 0 e 1.

Partindo deste princípio, o vencedor da Taça da Liga obtém 1 ponto, à semelhança do que acontece com o vencedor da Liga dos Campeões. No entanto, quando analisada a relevância de cada uma destas competições, quer em termos de prestígio e visibilidade, como em termos de contrapartida financeira, vencer a Liga dos Campeões deverá ser mais valorizado do que vencer a Taça da Liga, existindo assim a necessidade de

adicionar aos cálculos um ponderador de importância de cada uma das competições, para que seja apurado o valor da performance desportiva de um clube em determinada época.

Bollen P. (2010), na sua análise realizada para os campeonatos holandeses, deparou-se com a mesma necessidade, tendo definido um ponderador onde os resultados obtidos por via da Taça da Holanda tinham um “peso” de 1, enquanto os resultados obtidos na Liga Holandesa e Liga Europa (à data, Taça UEFA) eram multiplicados por um ponderador de 2 e os resultados provenientes da Liga dos Campeões eram ponderados com um valor de 3.

Para esta análise, assumiram-se pressupostos em linha com o defendido por este autor, sendo aplicado um ponderador 1 às Taças Nacionais (Taça de Portugal e Taça da Liga), um ponderador 2 ao Campeonato Nacional e Liga Europa e um ponderador 3 à Liga dos Campeões.

Conforme refere Bollen P. (2010), poderia fazer sentido ponderar de forma mais significativa o desempenho dos clubes no Campeonato Nacional, pelo facto de o mesmo representar um maior número de jogos disputado ao longo da época. No entanto, pela sua relevância, esta competição já se encontra a ser avaliada de duas formas, a classificação final e a pontuação obtida pelos clubes.

3.3.2. Avaliação da Performance Financeira

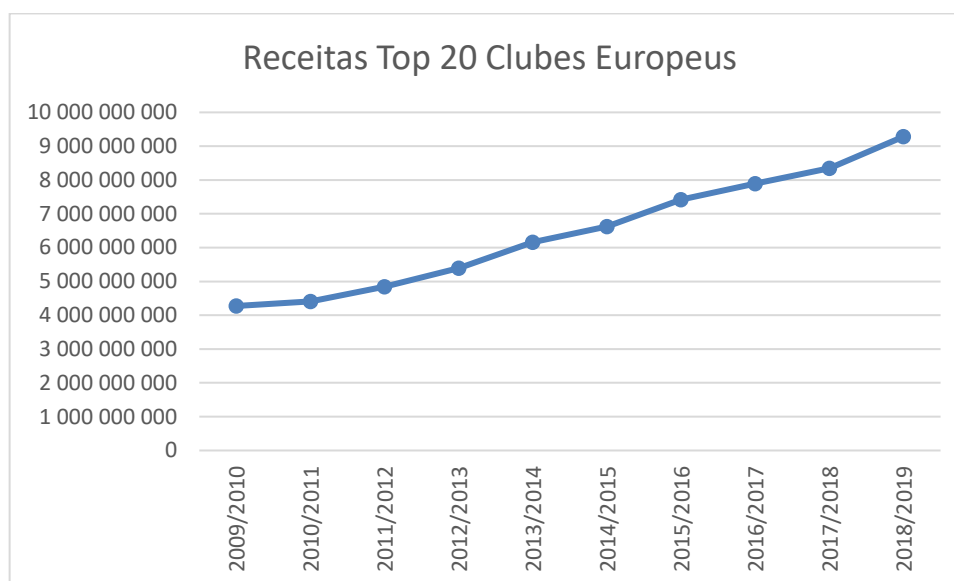
3.3.2.1. Principais fontes de receitas das Sociedades Anónimas Desportivas

Já no início deste século, Andreff e Staudohar (2000) afirmavam que a estrutura de receitas existente nos clubes de futebol europeus havia sofrido alterações significativas nos 20 anos anteriores, tendo os clubes de futebol deixado de ser apenas organizações locais que viviam com as receitas de bilheteiras e de patrocínios, muitas vezes provenientes de pequenos patrocinadores locais, para se tornarem organizações financeiras que diversificaram a sua fonte de receitas.

A Deloitte, num relatório publicado de forma anual, apelidado de Football Money League, utiliza como referência para as suas análises três grandes fontes de receitas dos clubes: as receitas de bilheteira, que incluem os bilhetes vendidos para os lugares disponíveis no estádio e também os camarotes utilizados para fins pessoais ou corporativos, os direitos de transmissão televisiva e as fontes comerciais, onde se incluem todas as receitas com patrocínios, venda de merchandising, visitas ao estádio e outras operações comerciais (Deloitte, Football Money League Report, 2018).

Tendo por base a informação trabalhada pela Deloitte nas dez épocas desportivas compreendidas entre 2009 e 2019, onde foram consideradas em cada uma das épocas o somatório das receitas angariadas pelos 20 clubes europeus com maior volume de receitas nestas três vertentes (receitas com bilheteira, direitos de transmissões televisivas e fontes comerciais), verifica-se um crescimento constante das receitas angariadas em cada uma das épocas. O crescimento é de tal forma significativo, que é possível perceber que, no que se refere aos 20 clubes que maiores receitas angariam anualmente, o valor de receitas provenientes destas três vertentes por época mais que duplicou entre 2009 e 2019.

Figura 6 – Evolução de Receitas (Top20 Clubes Europeus)



Fonte: Deloitte, Football Money League Report 2009-2019

Branvoid, Pan e Gaber (1997) apontam o sucesso desportivo dos clubes como um fator preponderante nas receitas angariadas pelos clubes, pelo facto de clubes vencedores terem maior visibilidade, o que não só atrai um maior número de pessoas aos estádios e, como tal, contribui para um aumento das receitas provenientes de bilheteira, como contribui para um aumento dos valores angariados em direitos de transmissão televisiva e outras receitas comerciais, como as vendas de merchandising e os acordos de patrocínios.

De forma adicional, Mullin, Hardy e Sutton (2004) afirmam que o facto de um clube possuir jogadores ou treinadores mediáticos pode também ter um impacto positivo no aumento de assistências no estádio e das audiências televisivas.

Os direitos de transmissão televisiva afirmaram-se neste século como uma das mais importantes fontes de receitas dos clubes. Embora se levantem questões sobre a capacidade dos clubes de futebol conseguirem manter os níveis de público nos estádios, uma vez que o número de jogos transmitidos ao vivo tem crescido de forma substancial (Kringstad, et al., 2018), como refere Pech (2010), numa análise onde apenas se encontram considerados os direitos televisivos de clubes europeus, o volume de receitas proveniente dessa vertente passou de 1,5 milhões de euros em 1984, para 580 milhões de euros em 2009.

No mesmo sentido evoluíram também as receitas provenientes de contratos publicitários, que cresceram de forma significativa nas últimas décadas.

Sá e Sá (2009) referem que esta vertente de receitas se tornou tão importante nas atividades desportivas, que a inexistência das mesmas poderia inclusivamente colocar em causa a realização de parte dos eventos desportivos. Os mesmos autores afirmam que pela visibilidade que o futebol alcançou e pelo facto de o mesmo ter um alcance eficaz junto das grandes massas que acompanham o fenómeno desportivo, existem cada vez mais marcas a procurar associar-se às organizações desportivas.

Numa perspetiva semelhante, Dionísio (2009) afirma que as empresas olham para o investimento em acordos publicitários no desporto como uma decisão estratégica, pela existência de uma heterogeneidade de modalidades, pela associação que a empresa alcança junto de algo positivo, como é a prática desportiva, bem como pelo alcance direto a um elevado grupo de pessoas.

Brassington e Pettit (2003) complementam esta teoria com a ideia de que o desporto, para além de envolver uma importante parte da população mundial, tem o condão de apelar ao lado emocional dos consumidores.

Às três fontes de receita referidas (receitas com bilheteira, direitos de transmissões televisivas e fontes comerciais), podem ainda ser adicionadas mais duas que têm um impacto significativo na performance financeira dos clubes, a alienação dos direitos económicos e desportivos dos jogadores e os prémios provenientes da participação e performance dos clubes nas diversas competições, com especial impacto nas que são provenientes das competições europeias.

Também no que se refere a estas duas fontes de receitas, facilmente se percebe o crescimento exponencial verificado, quando analisados os valores envolvidos.

O montante pelo qual os jogadores são transacionados nos mercados de transferências tem sofrido um aumento exponencial, o que se constata quando verificado o Top-50 das transferências mais caras da história do futebol, disponibilizado no website alemão especializado nesta matéria, Transfermarkt.

Das 50 transferências mais caras da história do futebol, apenas duas se registaram em épocas anteriores ao ano 2009, quando o português Luís Figo, na época 2000/2001, e o francês Zinédine Zidane, na época 2001/2002, se transferiram para o Real Madrid, o que confirma que os montantes movimentados em transferências de jogadores na segunda década do século XXI supera em larga escala o que era praticado em todas as décadas anteriores.

Esta tendência tem sido ainda mais expressiva nos últimos mercados de transferência, tendo-se verificado que 31 das 50 transferências mais caras da história foram registadas entre as épocas 2017/2018 e 2019/2020.

Conforme anunciado na página oficial da entidade que rege as provas europeias de clubes (UEFA, 2019a), os prémios associados à participação na UEFA Champions League e na Supertaça Europeia, aumentaram de 1.412 milhões na época 2017/2018 para 1.976 milhões na época 2018/2019, o equivalente a um aumento percentual de 40%. Adicionalmente, a mesma entidade (UEFA, 2019b) anunciou um montante estimado de 2.040 milhões a distribuir nestas competições, com referência à época 2019/2020. Com um aumento próximo dos 628 milhões, os prémios distribuídos pela UEFA pela participação na UEFA Champions League e na Supertaça Europeia, aumentaram cerca de 45% em apenas duas épocas.

3.3.2.2. Variáveis de Avaliação de Performance Financeira

De forma a ser efetuada a análise da performance financeira de cada uma das entidades, foi definido um conjunto de indicadores que, sendo genericamente aplicáveis a todas as entidades em análise, se consideraram mais adequados para que seja possível obtermos uma clara visão da performance financeira destes.

Com este intuito, encontram-se abaixo resumidos os indicadores financeiros que serão alvo de análise e posteriormente correlacionados com a performance desportiva dos clubes.

3.3.2.2.1. Proveitos Operacionais

A rúbrica de Proveitos Operacionais representa o somatório de todas as receitas geradas pelo clube, através das suas várias fontes (alienação de jogadores, direitos televisivos, publicidade e patrocínios, receitas de bilheteira, entre outras).

De forma mais ampla, é possível afirmar que a inclusão desta rúbrica permitirá analisar se a performance desportiva se encontra correlacionada com a geração de receitas por parte dos clubes.

3.3.2.2.2. Custos com Pessoal

Os custos com pessoal englobam não só os custos com salários e encargos incorridos com os atletas profissionais, como também, todos os custos com o staff técnico, diretores, terapeutas, analistas, entre outros funcionários que compõem o pessoal que permite o normal funcionamento de uma organização desportiva. Considerou-se esta uma variável relevante, pelo facto de a mesma ser o reflexo do montante que cada clube depende de forma direta para manter a sua estrutura de pessoal, quer ao nível do plantel de futebol, como de toda a estrutura envolvente.

Desta forma, será relevante analisar se o facto de um clube investir mais dinheiro nesta componente tem uma correlação direta com a performance desportiva desse mesmo clube.

3.3.2.2.3. Outros Custos Operacionais

Para além dos custos com pessoal, na atividade normal destas sociedades existem outros custos operacionais, como os Fornecimentos e Serviços Externos, que se consideraram relevantes, por um lado, pelo facto de terem um peso significativo no apuramento dos resultados destas entidades e, por outro, por refletirem um conjunto alargado de custos (rendas e alugueres, subcontratos, deslocações e estada ou custos com publicidade e marketing, entre outros) que podem influenciar, de forma direta ou indireta, a performance desportiva dos clubes.

3.3.2.2.4. EBITDA

O EBITDA é a sigla de “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”, ou seja, Resultados Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

Este indicador de performance financeira, permite analisar o resultado que as empresas geram com a sua atividade, excluindo os impostos, as depreciações e amortizações e outros efeitos financeiros.

Desta forma, será possível comparar a variável de performance desportiva com a performance financeira, quando consideradas as receitas geradas e uma parte significativa dos custos, com exceção dos juros, impostos e custos com depreciação e amortização.

3.3.2.2.5. Resultado Líquido

O resultado líquido, representa a diferença entre todas as receitas e despesas de uma entidade.

Para apurar este indicador, é necessário deduzir às receitas globais, todos os custos associados a mercadorias vendidas, custos com pessoal, fornecimentos e serviços externos, amortizações, provisões e outros gastos e perdas operacionais, bem como os juros e gastos ou rendimentos similares e os efeitos dos impostos.

Em última análise, este indicador avalia a totalidade da performance de uma empresa, sendo, portanto, um indicador fundamental a considerar neste âmbito.

3.3.3. Coeficiente de Correlação de Spearman

Quando o objetivo passa por avaliar a existência de correlação entre variáveis são habitualmente abordados dois tipos de metodologia, o Coeficiente de Correlação de Pearson e o Coeficiente de Correlação de Spearman.

O Coeficiente de Correlação de Pearson baseia-se na premissa de que as amostras em análise são amostras distribuídas normalmente, o que não é o caso na análise presente neste estudo.

Desta forma, optou-se pela utilização da metodologia de correlação de Spearman, com o objetivo de determinar a existência de uma relação entre a performance financeira e a performance desportiva.

O coeficiente de Spearman é frequentemente representado pela letra grega ρ ou através da sigla Rs, sendo representado pela seguinte fórmula:

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{(n^3 - n)}$$

Nesta fórmula:

- n representa o número de pares (x_i, y_i) ,
- $d_i = (\text{postos de } x_i \text{ dentro dos valores de } x) - (\text{postos de } y_i \text{ dentro dos valores de } y)$.

A análise do coeficiente ρ de Spearman resultará sempre em resultados compreendidos entre -1 e 1, sendo o sinal do resultado obtido indicativo da direção da relação existente entre as variáveis. Por outras palavras, sempre que este coeficiente resultar num valor negativo, significa que as variáveis variam entre si em sentidos contrários. O aumento de uma das variáveis corresponde à redução da outra e vice-versa.

Em sentido oposto, um coeficiente ρ de Spearman positivo indica que as variáveis variam entre si no mesmo sentido. Um aumento de uma das variáveis levará ao aumento da outra, enquanto a redução de uma também será acompanhada pela redução da outra.

Quanto mais próximo o coeficiente ρ de Spearman estiver das suas extremidades (-1 ou 1), maior será a intensidade da relação verificada entre as variáveis, sendo atingida uma correlação monótona perfeita sempre que os valores atingem exatamente -1 ou 1. Nestes casos, à medida que o valor de uma variável aumenta ou diminui, o mesmo se verifica na outra variável.

Sempre que correlação ρ de Spearman apresenta valor zero, é possível afirmar que se verifica a inexistência de uma tendência de correlação entre as variáveis uma vez que, estatisticamente, o comportamento de uma das variáveis não influencia o comportamento da outra.

Para a realização deste estudo, recorreremos também, sempre que necessário, a um teste de significância estatística, com o intuito de entender se baseada nesta amostra, existe ou não evidência da existência de uma correlação linear na população.

4. Caracterização e Análise Económica e Financeira do Sector

4.1. Caracterização do Sector

Tendo por base a Classificação de Atividade Económica (CAE) onde se inserem as Sociedades Anónimas Desportivas, o CAE 93120 – “Atividades dos clubes desportivos”, foi realizada uma consulta da Central de Balanços do Banco de Portugal, com o objetivo de serem analisados alguns indicadores chave que serviram de base à caracterização deste sector.

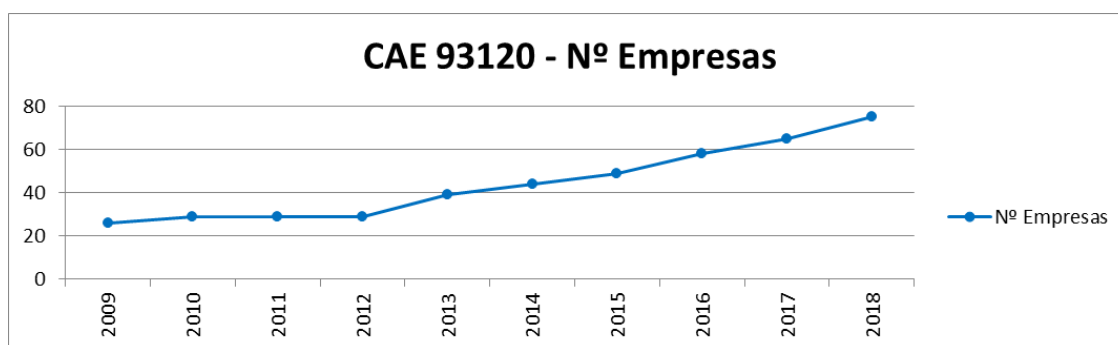
4.1.1. Número de Empresas

O número de empresas a operar sob o CAE 93120 – “Atividades dos clubes desportivos” tem verificado um aumento significativo na última década, passando de 26 entidades em 2009 para 75 em 2018.

Esta tendência é particularmente evidente a partir do ano 2013, o que se justifica pela promulgação do Decreto-Lei nº10/2013 que, conforme referido no seu Preâmbulo, visava garantir uma “reformulação do regime jurídico das sociedades desportivas, impondo que a participação em competições desportivas profissionais se concretize sob a forma jurídica societária - extinguindo-se o chamado regime especial de gestão -, admitindo-se agora que as entidades desportivas de natureza associativa, ou aquelas que pretendam constituir uma nova sociedade desportiva, possam optar entre a constituição de uma sociedade anónima desportiva (SAD) ou de uma sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda).”

Esta obrigatoriedade estabelecida em 2013 levou a que todos os clubes que competiam ou que tinham objetivos de vir a competir nas competições desportivas profissionais, criassem uma Sociedade Anónima Desportiva ou uma Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas, o que fez aumentar em larga escala o número de sociedades registadas sob o CAE 93120.

Figura 7 – Nº Empresas CAE 93120



Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

4.2. Análise Económica e Financeira do Sector

4.2.1. Autonomia Financeira

Conforme refere (Correia, 2014) a Autonomia Financeira é “um rácio que varia entre 0 e 1 (embora possa assumir valores negativos quando o capital próprio da empresa é negativo), e que representa a percentagem dos ativos totais da empresa financiada por capitais próprios”. O mesmo autor refere que “quanto maior o seu valor, menor o peso dos capitais alheios no financiamento dos ativos da empresa e menores os respetivos encargos financeiros (juros de empréstimos obtidos)”.

Da análise realizada, verificou-se que, no que se refere às entidades a operar sob o CAE 93120, os valores de Autonomia Financeira registados desde 2014 rondam os 0%.

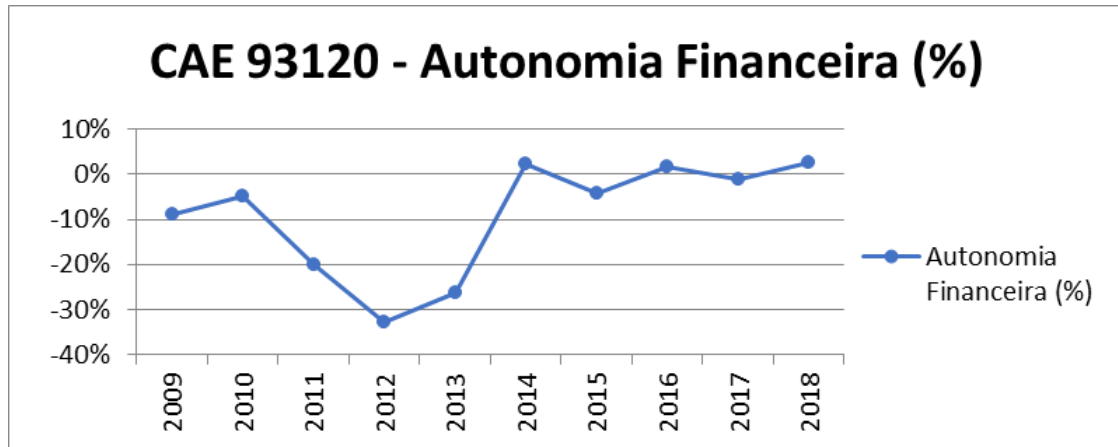
No período compreendido entre 2011 e 2013 este rácio apresentou inclusivamente valores negativos, que atingiram aproximadamente -30% no seu período mais negativo, o que revela que as empresas apresentavam nesta fase valores de Capitais Próprios bastante negativos.

É importante salientar que a melhoria verificada neste indicador a partir do ano 2014 não representa, per si, uma melhoria da performance financeira destas entidades, pois essa variação coincide com o grande volume de aparecimento de novas empresas analisado no tópico anterior que, no momento da sua criação, apresentaram naturalmente Capitais Próprios positivos e indicadores de Autonomia Financeira também positivos, o que influencia esta análise do sector como um todo.

Em nenhum momento na última década se verificaram valores de Autonomia Financeira positivos superiores a 2,5%, o que revela que as empresas a operar neste setor possuem

sérias dificuldades em financiar os seus ativos com recurso aos seus Capitais Próprios, tendo forçosamente de recorrer a Capitais Alheios para os financiar.

Figura 8 – Autonomia Financeira (%) CAE 93120



Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

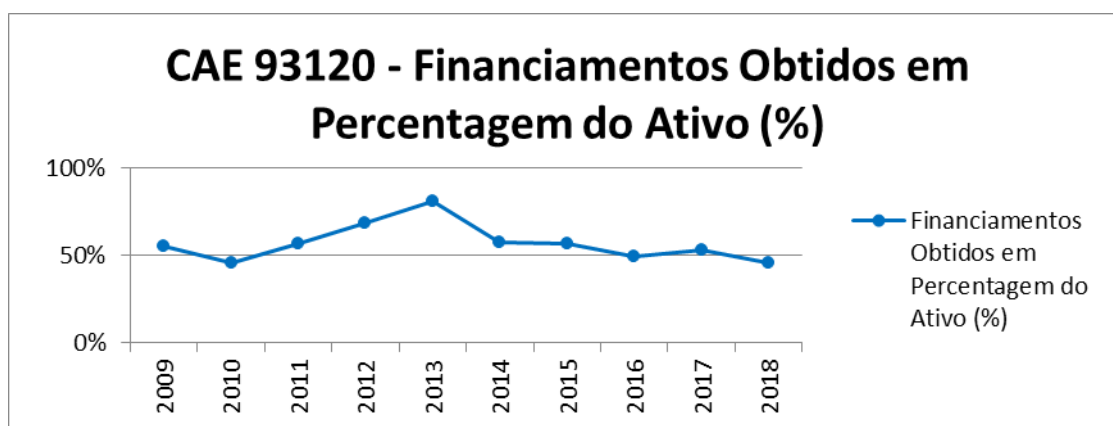
4.2.2. Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo

Tendo sido verificado no tópico anterior a dificuldade das empresas deste sector financiarem os seus ativos com recursos a Capitais Próprios, verificou-se a evolução da percentagem de Financiamentos Obtidos em função do Ativo na última década.

Conforme se verifica no gráfico abaixo, os Financiamentos Obtidos rondam 50% do valor do Ativo, com exceção do período compreendido entre 2011 e 2014, onde esse valor aumenta e se aproxima dos 80%.

Como seria de esperar, o período onde o recurso a Financiamentos Obtidos representou uma maior percentagem dos Ativos coincidiu com o período onde a Autonomia Financeira foi inferior, conforme analisado no tópico anterior.

Figura 9 – Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo (%) CAE 93120



Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

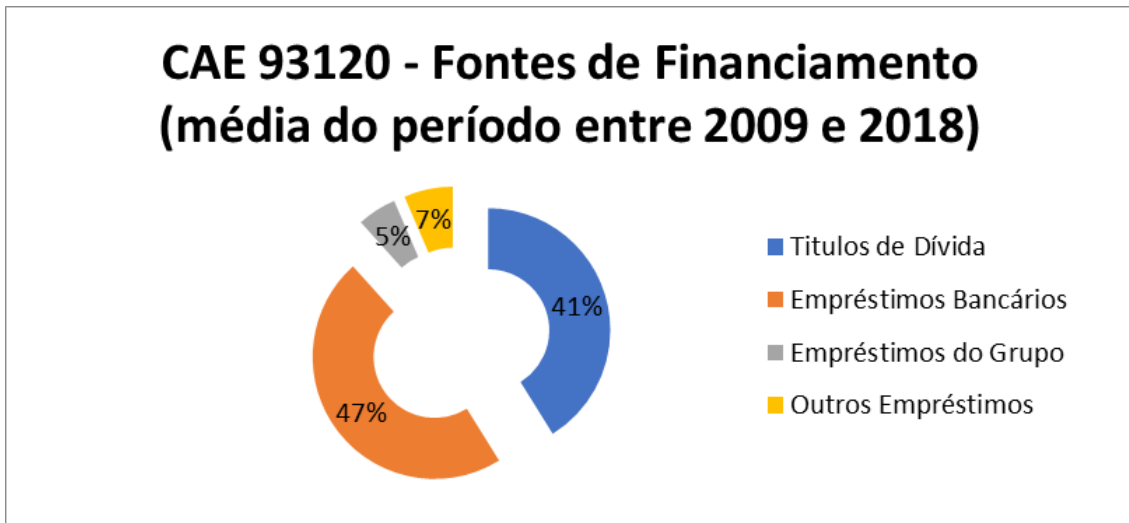
4.2.3. Fontes de Financiamento

Dada a preponderância dos Financiamentos Obtidos nestas entidades, verificou-se quais as principais fontes de financiamento a que estas entidades recorrem.

De acordo com a informação disponibilizada na Central de Balanços do Banco de Portugal, quando analisado o período compreendido entre 2009 e 2018, existem duas fontes de financiamento às quais estas empresas recorrem com maior frequência. Em 47% dos casos estes Financiamentos têm origem em Empréstimos Bancários, enquanto em 41% se encontram associados a Títulos de Dívida, tipicamente através do lançamento de Empréstimos Obrigacionistas.

Existe ainda, em 5% dos casos, o recurso a Empréstimos do Grupo e em 7% dos casos a Outros tipos de empréstimos.

Figura 10 – Fontes de Financiamento (média do período entre 2009 e 2018) CAE 93120



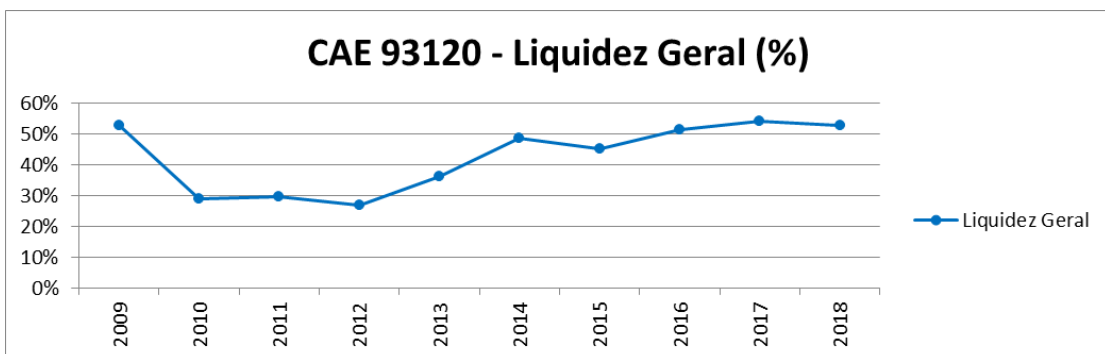
Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

4.2.4. Liquidez Geral

A Liquidez Geral avalia em que medida as obrigações de curto prazo estão cobertas por ativos que se esperam vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos a curto prazo ou, de outra forma, avalia a capacidade do Ativo Corrente cobrir o Passivo Corrente de uma empresa. Desta forma, quando o rácio de Liquidez Geral é inferior a 1, o Passivo Corrente não se encontra totalmente coberto pelo Ativo Corrente o que, conforme se verifica no gráfico infra, é recorrente nas empresas com o CAE 93120.

O valor máximo de Liquidez Geral registado na última década, foi de 54,4% em 2017, existindo mesmo exercícios onde este se apresentou abaixo dos 30%, colocando assim em causa a cobertura do Passivo Corrente pelo Ativo Corrente destas empresas.

Figura 11 – Liquidez Geral (%) CAE 93120



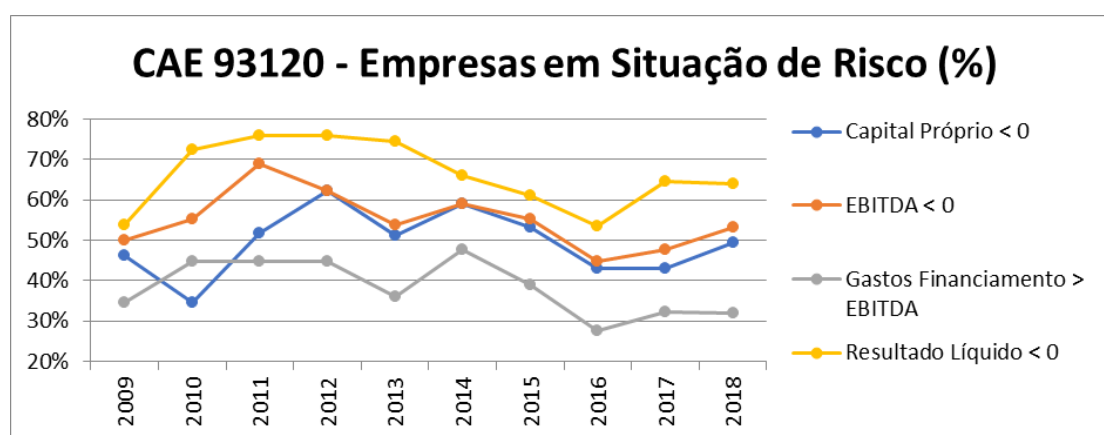
Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

4.2.5. Empresas em Situação de Risco

Conforme se conclui pela análise dos tópicos anteriores, o sector onde se inserem as Sociedades Anónimas Desportivas apresenta de forma recorrente indicadores bastante negativos o que, a médio/longo prazo pode colocar em causa a viabilidade destas empresas e, numa situação limite, a sua continuidade.

Tendo por base estes fatores, verificou-se qual a evolução da percentagem de empresas que se encontram em situação de risco em cada um dos anos da última década, tendo sido usado para o efeito o critério de empresas que: i) apresentem Capital Próprio negativo; ii) apresentem um EBITDA negativo; iii) possuam gastos de financiamento superiores ao EBITDA ou; iv) apresentem Resultado Líquido negativo.

Figura 12 – Empresas em Situação de Risco (%) CAE 93120



Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

Pela análise do gráfico anterior é possível perceber que, em nenhum momento da última década, o número de empresas com Resultados Líquidos negativos foi inferior a 50%, existindo inclusivamente um período em que a percentagem de empresas nesta situação rondou os 80%.

Quando considerado como indicador de referência o EBITDA, verificou-se que apenas em 2016 e 2017, existiam menos de 50% de empresas com resultados negativos antes de serem considerados os juros, os impostos, as depreciações e amortizações, quando o número de empresas nesta situação foi de 45% e 48%, respetivamente.

Conforme se verificou em tópicos anteriores, os financiamentos obtidos são uma importante fonte de financiamento destas empresas, que não possuem Autonomia Financeira suficiente para financiar a sua atividade. Desta forma, é importante assinalar

que os gastos provenientes desses financiamentos na última década foram, em média, superiores ao EBITDA em 38% das empresas.

Os constantes resultados negativos destas empresas contribuíram de forma significativa para que o número de empresas a apresentar Capitais Próprios negativos fosse, também ele, bastante significativo. Na última década, em nove anos, existiram pelo menos 40% de empresas neste setor com Capitais Próprios negativos, tendo este valor atingido o seu pico em 2012, quando 62% das empresas registavam Capitais Próprios negativos. Este dado é particularmente expressivo quando comparado com a média da globalidade das empresas em Portugal que, de acordo com o Estudo número 40 da Central de Balanços do Banco de Portugal, se refletia na existência de 26% de empresas com Capitais Próprios negativos com referência a Dezembro de 2018, um número significativamente inferior ao registado nas empresas com o CAE 93120.

4.3. Comparação Internacional

Realizada a análise do sector em Portugal, considerou-se relevante obter uma comparação destes indicadores com alguns casos internacionais.

Apesar das limitações encontradas, nomeadamente no que se refere à dificuldade em obter dados de alguns países e à impossibilidade de obter dados específicos deste setor, optou-se por realizar uma análise comparativa entre o caso português e os registos dos países onde se encontram sediadas as habitualmente apelidadas de “Big5”, correspondentes aos cinco países onde se encontram as ligas mais conotadas da Europa (Reino Unido, Alemanha, França, Itália e Espanha), tendo sido apenas considerado as quatro últimas, pelo facto de não existirem dados associados ao Reino Unido.

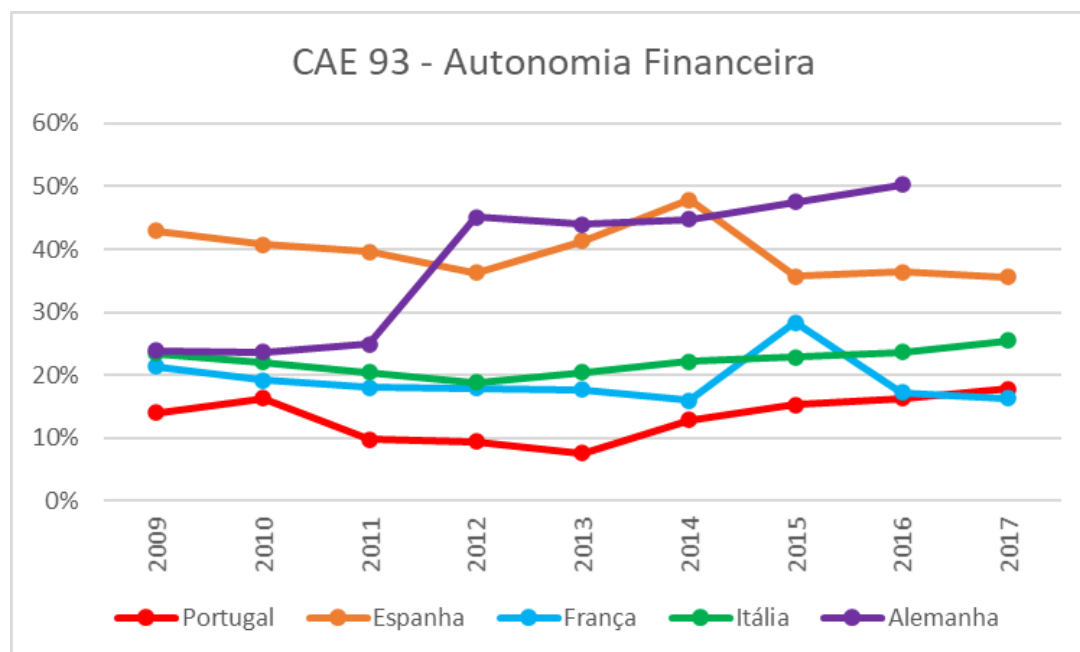
Para a realização desta análise comparativa utilizou-se a base de dados BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized), cuja comparação foi efetuada para empresas que partilham o mesmo CAE a dois dígitos (CAE 93 - Atividade desportivas, de diversão e recreativas), durante o período compreendido entre 2009 e 2017, com exceção dos dados referentes à Alemanha, para os quais não existem registos em 2017.

4.3.1. Autonomia Financeira

Quando analisado o indicador de Autonomia Financeira que, representa a percentagem dos ativos totais da empresa financiada por capitais próprios, verificou-se que Portugal registou, durante todo o período em análise, os piores níveis de Autonomia Financeira de entre este grupo de países, apresentando valores compreendidos entre os 8% e os 18%.

Apenas em 2017, as empresas portuguesas deste sector conseguiram ultrapassar as suas congéneres francesas (18% em Portugal contra 16% em França), que se apresentaram como o segundo país com piores registos neste indicador ao longo da última década, logo seguidas das empresas italianas. Por sua vez, as empresas espanholas e alemãs apresentaram valores de Autonomia Financeira bastante mais elevados, na ordem dos 40% a 50% na maioria do período.

Figura 13 – Comparação Internacional Autonomia Financeira CAE 93



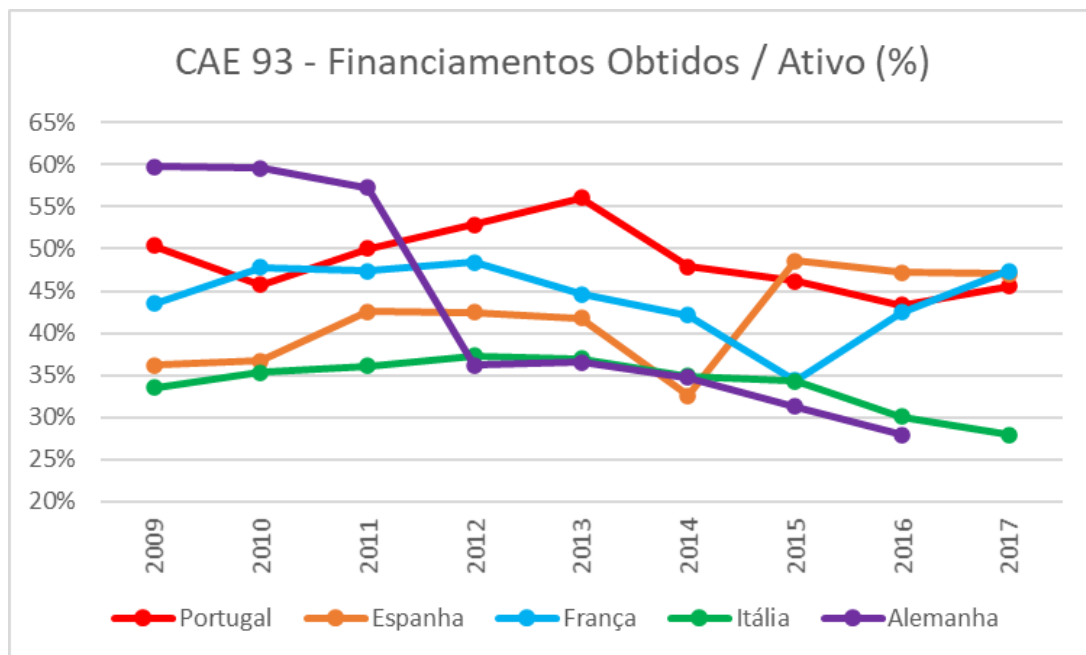
Fonte: Bank for the Accounts of Companies Harmonized

4.3.2. Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo

Devido aos baixos níveis de Autonomia Financeira registado em cada um destes países, estas empresas optam frequentemente por recorrer a Financiamentos Obtidos como forma de financiar os seus Ativos. Quando analisado o rácio que compara o recurso a Financiamentos Obtidos em percentagem do Ativo, verifica-se que, com exceção do início da década, onde a Alemanha apresentava valores na ordem dos 60%, este rácio é significativamente superior em Portugal, Espanha e França, quando comparado com França e Itália.

Tal como verificado anteriormente na análise do mercado português, também a nível internacional se verifica a tendência de que empresas com menor Autonomia Financeira recorrem com maior frequência a Financiamentos Externos para financiar os seus Ativos.

Figura 14 – Comparação Internacional Financiamentos Obtidos em Percentagem do Ativo (%) CAE 93



Fonte: Bank for the Accounts of Companies Harmonized

4.3.3. Rendibilidade dos Capitais Próprios

A Rendibilidade dos Capitais Próprios compara os Resultados Líquidos de uma empresa com a sua estrutura de Capitais Próprios e é descrita por (Neves, 2017) como o indicador que “revela a capacidade da empresa em gerar retorno a todos os seus investidores”.

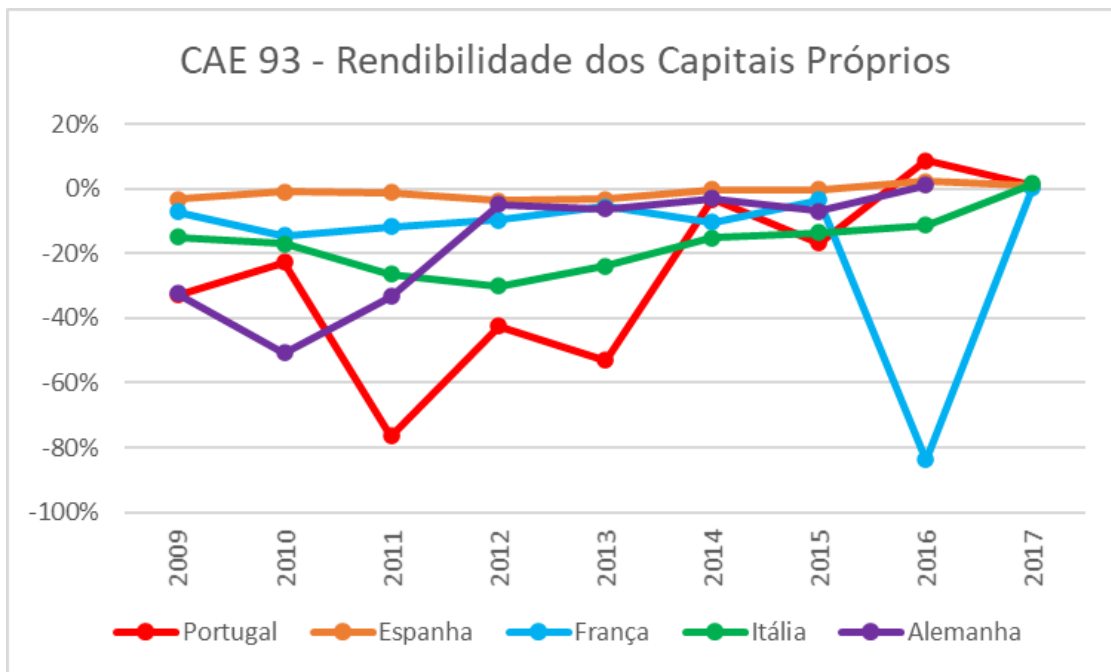
Desta forma, considerou-se relevante verificar de que forma este indicador compara com os mercados internacionais e, conforme se verifica no gráfico, Portugal foi em grande parte da última década o país que piores resultados apresentou neste grupo de países.

Apenas em 2016 e 2017 este rácio apresentou valores positivos em Portugal, nunca ultrapassando a barreira dos 9%.

Importa no entanto salientar que, apesar de, na sua generalidade, os restantes países em análise apresentarem valores mais elevados neste rácio do que Portugal, os mesmos também não demonstram capacidade para rentabilizar os seus Capitais Próprios, o que se verifica pelo facto de nenhum deles ter alcançado valores superiores a 2% ao longo da última década e, em grande parte deste período, terem inclusivamente apresentado valores negativos neste rácio.

Desta forma, é possível concluir que este mercado não é propício para entidades que desejem ver os seus Capitais Próprios rentabilizados.

Figura 15 – Comparação Internacional Rendibilidade dos Capitais Próprios CAE 93



Fonte: Bank for the Accounts of Companies Harmonized

5. Análise dos Resultados Económico-Financeiros e dos Resultados Desportivos de cada uma das Sociedades Anónimas Desportivas

5.1. Resultados Económico-Financeiros

Da análise realizada aos Relatórios e Contas das Sociedades em análise, foi possível verificar que, de forma transversal, estas entidades possuem no seu Balanço uma rubrica de Ativos Intangíveis onde se encontra considerada a valorização do seu plantel de futebol. Conforme descrito no Relatório e Contas da Sport Lisboa e Benfica SAD com referência a 30.06.2019, “esta rubrica compreende os gastos incorridos com a aquisição dos direitos dos jogadores profissionais de futebol. O gasto de aquisição inclui as importâncias despendidas a favor da entidade transmitente e/ou das entidades responsáveis pela formação desportiva dos atletas, os encargos com serviços de intermediários e os prémios de assinatura dos jogadores, assim como os efeitos da atualização financeira, tendo em consideração os planos de pagamento estipulados. Os gastos de aquisição dos direitos dos jogadores profissionais de futebol são amortizados por duodécimos, seguindo o método da linha reta, durante o período de vigência dos seus contratos de trabalho desportivo.”

De forma a quantificar a importância relativa desta rubrica no total do Ativo, realizou-se para um conjunto destas Sociedades a comparação entre a rubrica onde se encontra contabilizada a valorização do plantel e o valor total de Ativo, com referência a 30.06.2018, sendo os resultados os seguintes: SL Benfica, SAD (23%, fruto de um valor de plantel de 113.491.000€ e um valor total de Ativo de 485.077.000€), FC Porto, SAD (25%, 82.656.214€ e 335.962.514€, respetivamente), Sporting CP, SAD (30%, 81.193.000€ e 269.226.000€), SC Braga, SAD (39%, 17.443.449€ e 45.081.876€).

Estes valores fazem com que estas rubricas sejam frequentemente uma das principais rubricas do Ativo destas Sociedades, sendo ainda importante referir que, pelo facto de as mesmas estarem contabilizadas ao valor de custo amortizado, o mesmo é frequentemente inferior aquilo que é o Valor Realizável Líquido destes Ativos. A título de exemplo, como refere a Sport Lisboa e Benfica, SAD no seu Relatório e Contas com referência a 30.06.2019, “o valor líquido contabilístico de todo o plantel do Benfica a 30 de junho de 2019 é inferior ao valor da venda do jogador João Félix, que já ocorreu no exercício 2019/20”.

Também neste documento é descrito o tratamento contabilístico dado às alienações dos direitos económicos e desportivos dos atletas, sendo que “quando os riscos e benefícios associados a esse direito são transferidos para outro clube ou sociedade desportiva, o ativo é desreconhecido e a mais ou menos valia gerada na transação é registada em “rendimentos com transações de direitos de atletas” ou “gastos com transações de direitos de atletas”.

No âmbito da análise realizada foi necessário refletir sobre se faria sentido considerar os “rendimentos com transações de direitos de atletas” e os “gastos com transações de direitos de atletas” como Proveitos e Custos Operacionais uma vez que, dada a sua irregularidade e imprevisibilidade, poderia fazer sentido não considerar essas rúbricas na análise.

No entanto, pelo referido anteriormente, nomeadamente no que se refere à preponderância que a valorização do plantel de futebol tem no Ativo destas Sociedades e no impacto significativo que as aquisições e alienações de atletas têm nos resultados financeiros e, de forma mais ou menos direta, na performance desportiva dos clubes, considerou-se que para a análise em causa, faria sentido considerar estas operações nos Proveitos Operacionais, tendo em conta que as mesmas representam algo recorrente e transversal à atividade de todos os clubes de futebol e, de certa forma, uma transação habitual no âmbito do funcionamento destas entidades.

5.1.1. Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

No decorrer do período em análise, esta entidade registou um aumento significativo dos Proveitos Operacionais nas épocas 2015/2016 (10.044.851€) e 2017/2018 (9.927.383€), quando comparado com as restantes épocas analisadas. No primeiro caso, verificou-se um impacto significativo da participação do clube nas provas europeias (4º lugar na Fase de Grupos da Liga Europa), o que originou importantes receitas, nomeadamente ao nível dos prémios da UEFA, de receitas de bilheteira e de direitos televisivos. Aliado a este facto, registou-se na época 2015/2016 a alienação dos direitos desportivos e económicos do atleta Deyverson, numa transferência de 1.800.000€, à data, a terceira maior venda da história do clube. Por sua vez, em 2017/2018, não tendo existido lugar a participação em provas europeias, o aumento de Proveitos Operacionais encontra-se essencialmente suportado pela transferência do atleta Edgar Ié para o LOSC Lille no

valor de 3.500.000€, uma venda que até hoje se mantém como a maior transferência da história do clube.

O aumento dos Proveitos Operacionais do clube refletiu-se numa maior folga orçamental para que se verificasse um aumento das rubricas de custos, quer no que se refere aos Gastos com Pessoal como aos Outros Custos Operacionais, que registaram nessas duas épocas os valores mais elevados do período em análise. A época de 2015/2016 acabou por ser também a que registou um EBITDA e Resultado Líquido mais elevados no período em análise, nos montantes de 1.552.400€ e 618.132€, respetivamente.

Tabela 3 – Resultados Financeiros Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2013/2014	4 091 564	2 701 341	1 198 135	192 088	60 151
2014/2015	4 065 553	2 869 844	1 021 776	173 933	22 317
2015/2016	10 044 851	4 571 893	3 920 559	1 552 400	618 132
2016/2017	5 882 963	3 862 945	1 782 878	237 140	13 256
2017/2018	9 927 383	4 503 567	5 167 550	256 266	16 446

Fonte: SABI

5.1.2. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Conforme se verifica no quadro seguinte, a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD apresenta na década em análise uma tendência de crescimento significativo e constante, quer nas rubricas de Proveitos, como nas rubricas de Custos. Esta tendência encontra-se em grande parte relacionada com o aumento dos montantes movimentados no futebol nos seus diversos segmentos, como os direitos televisivos, os prémios atribuídos pela UEFA nas competições europeias ou as transferências de atletas, conforme analisado anteriormente.

No que se refere aos Proveitos Operacionais desta entidade, esta tendência de crescimento reflete-se num aumento desta rubrica face ao período homólogo em oito das dez épocas em análise, atingindo em 2017/2018 um montante de 180.291.305€, um valor mais de quatro vezes superior ao registado na primeira época em análise. Foi, no entanto, nas épocas de 2015/2016 e 2016/2017 que se registaram os valores mais elevados de Proveitos Operacionais, reflexo do clube ter conciliado performances desportivas nas provas europeias que lhe permitiram ter importantes receitas adicionais, com o alcance dos Quartos-Final e Oitavos-Final da Liga dos Campeões,

respetivamente, com um volume significativo de receitas provenientes de alienações de direitos desportivos e económicos de atletas. Em 2015/2016 esta componente gerou receitas para o clube num montante aproximado de 104.000.000€, com destaque para as transferências dos atletas Rodrigo (30.000.000€), André Gomes (20.000.000€), Ivan Cavaleiro (15.000.000€) e João Cancelo (15.000.000€). Por sua vez, em 2016/2017, o valor de transferências de atletas gerou receitas na ordem dos 121.000.000€, com destaque para as transferências dos atletas Renato Sanches (35.000.000€), Gonçalo Guedes (30.000.000€), Nico Gaitán (25.000.000€) e Hélder Costa (15.000.000€).

A tendência crescente dos montantes movimentados aplica-se também às rubricas de custos, nomeadamente no que se refere aos Gastos com Pessoal, que refletem a mesma realidade de crescimento em oito das dez épocas em análise, sendo as duas exceções nas mesmas épocas em que não se verificou um aumento dos Proveitos Operacionais, o que reflete a ligação existente entre a capacidade de gerar receitas e a possibilidade de as reinvestir na atividade do clube.

Apesar de se verificarem crescimentos nas rubricas de proveitos e nas rubricas de custos, o crescimento dos proveitos tem superado o aumento de custos, o que se reflete num aumento dos resultados obtidos, nomeadamente no Resultado Líquido, que foi negativo nas primeiras cinco épocas em análise e positivo nas cinco épocas seguintes.

Tabela 4 – Resultados Financeiros Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2008/2009	44 669 790	37 129 032	22 903 673	-15 362 915	-35 653 459
2009/2010	84 454 287	37 455 916	34 233 618	12 764 753	-20 275 881
2010/2011	102 882 764	40 484 388	27 372 661	35 025 715	-7 801 994
2011/2012	106 626 836	46 301 539	26 659 260	33 666 037	-14 295 523
2012/2013	124 364 636	48 140 153	38 771 290	37 453 193	-9 657 413
2013/2014	163 414 153	58 555 494	41 964 992	62 893 667	15 138 527
2014/2015	163 255 354	54 551 753	46 829 562	61 874 039	14 627 849
2015/2016	192 202 779	56 177 672	62 349 483	73 675 624	20 080 479
2016/2017	234 062 764	68 653 034	59 072 128	106 337 602	44 347 462
2017/2018	180 291 305	60 336 503	48 685 123	71 269 679	20 331 875

Fonte: SABI

5.1.3. Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

Embora a tendência de crescimento dos proveitos e custos da Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD não seja tão exponencial e constante como a analisada no caso anterior, é evidente o crescimento verificado quando comparados os montantes registados na primeira e na última época em análise.

Nos Proveitos Operacionais, destaque para quatro épocas, que registaram valores superiores a 30.000.000€. Nas épocas 2010/2011 e 2012/2013, o aumento de Proveitos Operacionais relaciona-se, em grande parte, com a participação do clube na Fase de Grupos da Liga dos Campeões, onde alcançou o 3º e 4º lugar, respetivamente. A participação nesta prova reflete-se num importante incremento de receitas, nomeadamente ao nível dos prémios da UEFA, de receitas de bilheteira e de direitos televisivos. Por sua vez, nas épocas 2016/2017 e 2017/2018, o aumento de Proveitos Operacionais é maioritariamente justificado pelo aumento das receitas com alienações dos direitos desportivos e económicos de atletas, com destaque para a transferência de Rafa Silva (16.000.000€) em 2016/2017 e Pedro Neto (7.500.000€) e Rui Fonte (6.870.000€) em 2017/2018.

O facto de não existir uma tendência clara de evolução das rúbricas de proveitos e custos, que de época para época aumentam e reduzem conforme a realidade do clube nessa época, contribui para que, também nos resultados se verifica alguma instabilidade, existindo épocas em que esta sociedade alcança Resultados Líquidos positivos e outras em que os mesmos são negativos, sem que seja possível identificar uma tendência clara de evolução.

Tabela 5 – Resultados Financeiros Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2008/2009	9 166 411	9 965 421	4 872 448	-5 671 458	-2 510 127
2009/2010	9 936 544	11 001 488	3 956 928	-5 021 871	3 331 732
2010/2011	30 831 419	14 426 298	8 320 847	8 084 273	5 190 720
2011/2012	26 843 719	12 561 502	5 677 662	8 604 555	5 089 326
2012/2013	31 403 205	14 513 919	7 982 747	8 906 539	5 447 356
2013/2014	21 126 051	13 040 928	6 310 966	1 774 156	-2 311 142
2014/2015	21 028 030	12 268 364	5 838 270	2 921 396	-1 319 037
2015/2016	26 242 861	12 567 323	7 853 782	5 821 756	2 119 443
2016/2017	31 344 186	14 577 852	9 621 746	7 144 589	2 776 984
2017/2018	33 654 621	17 957 178	12 413 212	3 284 231	-1 829 303

Fonte: SABI

5.1.4. Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

Nas épocas de 2016/2017 e 2017/2018 a Vitória Sport Clube – Futebol, SAD alcançou receitas com alienações de direitos desportivos e económicos de atletas em valores aproximados de 11.000.000€ em cada uma das épocas. Em 2016/2017 destaque para as transferências dos atletas Tiquinho Soares (5.600.000€), Dalbert (2.000.000€), e Cafú (2.000.000€), enquanto em 2017/2018 as principais transferências foram Bruno Gaspar (4.000.000€), Josué Sá (2.200.000€), e Bongani Zungu (2.000.000€).

Os montantes alcançados nestas duas épocas são significativamente superior ao verificado nas três épocas anteriores, onde as receitas com alienações de direitos desportivos e económicos de atletas nunca ultrapassou os 7.500.000€, o que justifica o aumento registado na rúbrica de Proveitos Operacionais nas duas últimas épocas do período em análise.

Por sua vez e, em linha com o explanado nos tópicos anteriores, os custos desta entidade têm registado um aumento constante, nomeadamente no que se refere aos Gastos com Pessoal, onde no espaço de cinco épocas, os custos quase duplicaram.

Apesar do aumento verificado nos custos, esta entidade tem consolidado os seus Resultados Líquidos em valores positivo, com exceção do verificado na época 2013/2014.

Tabela 6 – Resultados Financeiros Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2013/2014	10 456 379	4 621 871	5 051 856	782 653	-2 613 518
2014/2015	11 136 061	4 413 612	4 255 676	2 466 774	1 253 617
2015/2016	11 393 786	5 278 997	4 481 025	1 633 764	425 326
2016/2017	16 910 403	6 758 553	5 474 080	4 677 770	2 787 463
2017/2018	20 938 880	8 843 968	6 932 439	5 162 473	809 585

Fonte: SABI

5.1.5. Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

O principal destaque, no que se refere à evolução dos Proveitos Operacionais da Marítimo da Madeira – Futebol, SAD acontece na época 2015/2016, quando esta entidade atinge 14.473.927€. Este montante encontra-se particularmente suportado pelas alienações de direitos desportivos e económicos de atletas, em especial Danilo Pereira

(4.500.000€) e Moussa Marega (3.800.000€), num exercício económico em que o valor de receitas provenientes destas alienações superou os 11.000.000€, um valor significativamente superior ao registado nos restantes exercícios em análise, em especial ao exercício 2016/2017, onde o clube não registou qualquer transferência em definitivo que lhe gerasse proveitos por essa via, o que justifica o alcance de Proveitos Operacionais significativamente inferiores aos restantes exercícios. Excluindo estas duas épocas, a rúbrica de Proveitos Operacionais tem apresentado uma tendência de crescimento ao longo da última década, embora não tão exponencial como em algumas das restantes entidades em análise.

No que se refere às rúbricas de custos, o clube tem mantido uma relativa estabilidade. Embora ao longo da década em análise existam alguns exercícios onde os custos sofrem uma ligeira oscilação face aos períodos homólogos, quando analisada a evolução global destas rúbricas, não é possível identificar uma tendência clara de evolução, o que se comprova pelo facto de existir apenas uma diferença de 299.690€ (4.803.555€ em 2017/2018 face a 5.103.245€ em 2008/2009) na rúbrica de Gastos com Pessoal e 153.500€ (3.657.245€ e 3.503.745€) na rúbrica de Outros Custos Operacionais, quando comparado o primeiro e o último exercício em análise.

Esta maior estabilidade na estrutura de custos tem possibilitado a esta entidade alcançar nos últimos cinco anos em análise Resultados Líquidos positivos de forma regular.

Tabela 7 – Resultados Financeiros Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2008/2009	6 489 140	5 103 245	3 503 745	-2 117 850	-1 873 230
2009/2010	6 224 244	5 237 820	2 739 961	-1 753 536	-2 362 846
2010/2011	9 397 105	5 469 504	3 466 790	460 812	-98 274
2011/2012	10 845 447	5 173 460	6 045 347	-373 360	-844 283
2012/2013	9 661 076	4 542 891	4 899 758	218 428	-130 857
2013/2014	10 656 530	3 988 158	4 414 127	2 254 246	1 922 616
2014/2015	11 370 596	3 624 821	2 948 255	4 797 520	3 862 556
2015/2016	14 473 927	3 575 138	4 022 545	6 876 244	5 678 576
2016/2017	7 124 237	4 353 164	582 248	2 188 825	1 683 153
2017/2018	11 920 346	4 803 555	3 657 245	3 459 545	2 754 269

Fonte: SABI

5.1.6. Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

Depois de uma época desportiva de sucesso em 2012/2013, o Futebol Clube de Paços de Ferreira assegurou a presença na Liga Europa da época seguinte, o que gerou um importante aumento de receitas provenientes dos prémios da UEFA, de receitas de bilheteira e de direitos televisivos, aliada à alienação de direitos desportivos e económicos de alguns atletas, como foram os casos de Vitorino Antunes (1.250.000€), à data a segunda maior venda de sempre do clube, Diogo Figueiras (1.000.000€) e Josué (500.000€), o que tornou esta a segunda época com Proveitos Operacionais mais elevados no decorrer do período em análise, apenas superada pela época 2016/2017.

Na época 2016/2017, onde se registaram Proveitos Operacionais de 10.347.413€, o principal destaque é o alcance da maior venda da história do clube, quando foram alienados os direitos desportivos e económicos do atleta Diogo Jota por 7.200.000€.

Na vertente dos custos, em particular os Gastos com Pessoal, a Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA regista uma assinalável regularidade, o que não se pode afirmar sobre o Resultado Líquido alcançado. Este apresenta variações significativas de exercício para exercício, oscilando entre resultados positivos e negativos, habitualmente dependentes do alcance de transferências significativas que aumentem os Proveitos Operacionais desse exercício.

Tabela 8 – Resultados Financeiros Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2013/2014	8 190 193	3 618 218	2 245 019	2 326 956	426 310
2014/2015	3 906 134	2 981 458	1 137 426	-212 750	-1 053 254
2015/2016	5 334 672	2 354 179	1 769 790	1 210 703	666 315
2016/2017	10 347 413	2 945 014	5 302 671	2 099 727	1 468 760
2017/2018	5 681 372	3 539 346	1 683 148	458 879	-138 074

Fonte: SABI

5.1.7. Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

A evolução da rubrica de Proveitos Operacionais da Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD é demonstrativa da crescente relevância que a performance dos clubes portugueses nas competições europeias, principalmente na Liga dos Campeões, tem na sua estrutura de rendimentos. A partir da época 2010/2011, esta entidade superou os 100.000.000€ de Proveitos Operacionais em cinco ocasiões, sendo quatro delas coincidentes com as épocas em que o clube ultrapassou a Fase de Grupos da Liga dos Campeões e a outra coincidente com a época em que o clube venceu a Liga Europa.

A este fator juntam-se as não menos importantes receitas provenientes da alienação de direitos desportivos e económicos de atletas que, a título de exemplo, contribuíram em 2014/2015 para o ano com maiores Proveitos Operacionais do período em análise, com transferências na ordem dos 96.000.000€, com destaque para as vendas de Eliaquim Mangala (45.000.000€), Juan Iturbe (15.000.000€), Fernando Reges (15.000.000€) e Nicolás Otamendi (12.000.000€).

Por sua vez, os Custos Operacionais, em especial os Gastos com Pessoal, têm acompanhado a tendência crescente do mercado, atingindo em 2017/2018 os 72.433.259€, o maior valor registado nesta rubrica em toda a década em análise.

Conforme se verifica no quadro abaixo, os Proveitos Operacionais registados nesta entidade, apesar de originarem um EBITDA positivo em nove dos dez exercícios em análise, não têm sido suficientes para a apresentação de Resultados Líquidos positivos, com especial enfoque nos exercícios mais recentes onde, nos últimos sete exercícios, a entidade apresentou em cinco deles Resultados Líquidos negativos em mais de 30.000.000€.

Tabela 9 – Resultados Financeiros Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2008/2009	97 956 144	44 151 884	20 775 720	33 028 540	7 143 567
2009/2010	87 460 513	35 537 687	22 891 080	29 031 746	-251 241
2010/2011	101 341 329	46 657 358	18 624 688	36 059 283	1 549 678
2011/2012	78 677 700	46 435 868	19 867 264	12 374 568	-33 468 908
2012/2013	133 237 287	50 849 070	26 199 991	56 188 226	20 032 505
2013/2014	73 447 922	44 074 091	25 991 323	3 382 508	-38 394 738
2014/2015	155 309 500	65 558 061	27 982 336	61 769 103	17 928 221
2015/2016	85 382 371	70 329 759	26 946 062	-11 893 450	-58 133 350
2016/2017	107 276 363	67 010 526	27 949 977	12 315 860	-39 121 437
2017/2018	115 281 896	72 433 259	27 056 001	15 792 636	-32 706 463

Fonte: SABI

5.1.8. Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

Seguindo o paradigma apresentado nas restantes entidades, a Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA apresenta no período em análise uma tendência crescente dos seus Proveitos e Custos Operacionais. Os Proveitos Operacionais aumentaram 2.238.183€ entre o início e o fim do período em análise (7.939.188€ em 2017/2018 e 5.701.005€ em 2013/2014), enquanto os Gastos com Pessoal aumentaram 1.365.880€ (5.505.611€ em 2017/2018 e 4.139.731€ em 2013/2014), aumentando estes ininterruptamente face ao período homólogo nestes cinco exercícios.

O principal destaque da evolução destas rúbricas encontra-se relacionado com o montante de 25.701.485€ de Proveitos Operacionais registados em 2016/2017, um valor bastante superior aquela que tem sido a realidade desta entidade.

Este aumento registado encontra-se integralmente relacionado com a transferência do atleta Ederson Moraes do Sport Lisboa e Benfica para o Manchester City, uma vez que o atleta tinha sido transferido do Rio Ave para o Sport Lisboa e Benfica em 2015, por um valor de 500.000€, tendo sido contratualizado que o Rio Ave garantia uma percentagem da mais-valia de uma futura transferência. Conforme descrito no Relatório & Contas de 2016/2017 da Sport Lisboa e Benfica, SAD, o atleta “(...) foi adquirido pelo Manchester City por um montante de 40 milhões de euros, existindo o compromisso de entregar 50% da mais-valia obtida nesta transferência a terceiros”.

Essa operação originou um aumento significativo dos resultados desse exercício, nomeadamente um EBITDA de 10.344.575€ e um Resultado Líquido de 9.097.251€, um valor que contrasta com os resultados dos exercícios anteriores que, embora positivos, foram de montantes bastante menos expressivos, e do exercício de 2017/2018 em que a entidade apresentou um Resultado Líquido negativo em 1.659.020€.

Tabela 10 – Resultados Financeiros Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2013/2014	5 701 005	4 139 731	1 363 277	197 997	13 606
2014/2015	6 954 742	4 361 915	2 315 087	277 740	11 413
2015/2016	6 920 547	4 702 430	1 962 346	255 771	5 602
2016/2017	25 701 485	5 024 647	10 332 263	10 344 575	9 097 251
2017/2018	7 939 188	5 505 611	2 403 677	29 900	-1 659 020

Fonte: SABI

5.1.9. Vitória Futebol Clube, SAD

O Vitória Futebol Clube não apresenta no passado recente um historial de participação nas competições europeias, não contando com qualquer presença no decorrer do período em análise, e não é um clube habituado a praticar transferências de jogadores de valores significativas, sejam compras ou vendas. De acordo com os dados do Transfermarkt, até ao término do período em análise (2017/2018) apenas uma vez em toda a sua história o Vitória Futebol Clube vendeu um jogador por um valor superior a 2.000.000€, no caso, o atleta Rasheed Yekini já na remota época de 1994/1995, enquanto a sua maior aquisição remonta a 2009/2010, quando adquiriu o atleta Przemyslaw Kazmierczak por 600.000€.

Estes factos ajudam a compreender a reduzida volatilidade dos Proveitos Operacionais desta entidade, que contrastam com uma tendência maioritariamente crescentes nos Custos Operacionais, em especial na rúbrica de Gastos com Pessoal, onde se verificou um aumento de 1.220.023€ entre o início e o fim do período em análise (3.058.295€ em 2013/2014 e 4.278.318€ em 2017/2018).

Numa entidade com um historial recente de Resultados Líquidos positivos, mas de valores reduzidos, o aumento dos Custos Operacionais e a estabilidade verificada nos Proveitos Operacionais acabou por originar Resultados Líquidos negativos de 760.587€ na época 2017/2018.

Tabela 11 – Resultados Financeiros Vitória Futebol Clube, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2013/2014	5 057 179	3 058 295	1 670 673	328 210	11 587
2014/2015	4 762 113	3 212 535	1 334 433	215 144	16 325
2015/2016	5 335 826	2 582 695	2 276 872	476 259	64 532
2016/2017	6 158 492	3 471 628	2 062 217	624 647	40 038
2017/2018	4 640 329	4 278 318	949 834	-587 823	-760 587

Fonte: SABI

5.1.10. Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

À semelhança do verificado nas outras entidades habituadas a participar nas competições europeias, verifica-se na Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD um impacto significativo entre essas participações, em especial na Liga dos Campeões, e a evolução da rúbrica de Proveitos Operacionais.

Para além da época 2008/2009, quando os prémios monetários atribuídos pela UEFA ainda apresentavam um valor menos significativo, o Sporting Clube de Portugal atingiu a Fase de Grupos em três ocasiões ao longo do período em análise (2014/2015, 2016/2017 e 2017/2018), épocas que coincidem com os exercícios onde esta entidade apresentou os maiores Proveitos Operacionais do período em análise, em todas elas superior a 100.000.000€.

Tal como nas restantes entidades, as receitas provenientes da alienação de direitos desportivos e económicos de atletas representam também uma importante componente da estrutura de receitas o que, a título de exemplo, contribuiu para que os exercícios de 2016/2017 e 2017/2018 fossem aqueles em que se registaram maiores Proveitos Operacionais ao longo do período em análise, com transferências na ordem dos 82.000.000€ e 54.000.000€, respetivamente, com destaque para as vendas de João Mário (40.000.000€) e Islam Slimani (30.500.000€) em 2016/2017 e Adrien Silva (25.000.000€) em 2017/2018 que, à data, representavam três das quatro maiores transferências da história do clube.

Por sua vez, os Custos Operacionais, em especial os Gastos com Pessoal, têm acompanhado a tendência crescente do mercado, atingindo em 2017/2018 os 73.613.870€, o maior valor registado nesta rubrica em toda a década em análise e aproximadamente 310% superior ao valor registado no primeiro exercício em análise (2008/2009).

Conforme se verifica no quadro abaixo, embora os Proveitos Operacionais registados nesta entidade tenham sofrido um aumento bastante expressivo ao longo da década em análise, os mesmos não têm sido suficientes para compensar a estrutura de custos da entidade, tendo-se registado Resultados Líquidos negativos em sete dos dez exercícios em análise, todos eles em valores superiores a 17.000.000€.

Tabela 12 – Resultados Financeiros Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

Época	Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido
2008/2009	36 852 309	23 731 293	19 163 423	-6 042 407	-17 900 192
2009/2010	27 411 376	23 157 611	17 559 116	-13 305 351	-30 504 383
2010/2011	46 888 218	29 692 025	23 055 383	-5 859 190	-33 473 389
2011/2012	49 852 661	42 532 367	28 065 362	-20 745 068	-45 946 463
2012/2013	53 548 955	41 301 889	30 054 159	-17 807 093	-43 816 130
2013/2014	58 119 733	24 807 683	20 966 871	12 345 179	368 129
2014/2015	101 572 029	25 140 368	37 275 970	39 155 691	19 332 614
2015/2016	77 920 572	48 586 258	45 620 640	-16 286 326	-31 904 280
2016/2017	160 525 422	64 085 721	39 249 958	57 189 743	30 537 123
2017/2018	124 100 034	73 613 870	33 180 486	17 305 678	-19 901 500

Fonte: SABI

5.1.11. Síntese Geral

Uma das conclusões imediatas da análise realizada centra-se na disparidade existente entre os valores registados nas diferentes entidades em análise. Enquanto entidades como a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD e Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, registam de forma recorrente valores de Proveitos Operacionais superiores a 100.000.000€, tendo inclusivamente a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD atingido o valor recorde de 234.062.764 em 2016/2017, existe um conjunto de entidades, como Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD, Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA ou Vitória Futebol Clube, SAD, onde os valores mais recorrentes se situam entre os 4.000.000€ e os 6.000.000€.

De forma análoga, a disparidade dos orçamentos disponíveis para as rubricas de Custos, em especial no que se refere aos Gastos com Pessoal, é também bastante significativa. Enquanto o primeiro grupo apresenta valores na ordem dos 70.000.000€ nas épocas mais recentes, o segundo grupo apresenta valores apenas próximos dos 4.000.000€.

Ao longo da década em análise verifica-se que a disparidade existente entre estas duas realidades tem vindo a acentuar-se, o que se justifica pelo aumento significativo de um conjunto de fontes de receita, nomeadamente prémios atribuídos pela UEFA no âmbito da participação nas competições europeias, receitas oriundas dos direitos televisivos e aumento do valor recebido pela alienação dos direitos desportivos e económicos de atletas. Conforme se verificou, o peso destas rubricas é cada vez maior, sendo estas as principais responsáveis pelas variações registadas no Proveitos Operacionais dos clubes. Estes montantes estão, no entanto, apenas ao alcance dos maiores clubes, quer pela sua popularidade, como pelo seu maior historial de participação em competições europeias, o que justifica que o aumento registado nas rubricas de Proveitos e de Custos seja bastante mais acentuado no primeiro grupo de sociedades referido acima do que no segundo.

5.2. Resultados Desportivos

5.2.1. Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

Após vencer a Segunda Liga na época 2012/2013 e, conseqüentemente, garantir o seu lugar na Primeira Liga na época seguinte, o Belenenses conseguiu assegurar a manutenção na sua época de regresso, acabando a época no 14º lugar, o último que garantia a permanência na Primeira Liga. Seguiram-se duas épocas mais positivas, onde o clube terminou em 6º e 9º lugar, respetivamente, o que justifica o melhor índice de Avaliação de Performance Desportiva nessas épocas, que volta a ser mais reduzido nas épocas 2016/2017 e 2017/2018, fruto do 14º e 12º lugar no campeonato.

Nas provas a eliminar, destaque para a performance na Taça de Portugal em 2014/2015, onde o clube atingiu os Quartos-Final e para a participação na Liga Europa na época 2015/2016 onde, pese o último lugar alcançado na Fase de Grupos, o clube voltou a participar nas Competições Europeias muitas épocas depois, fruto do 6º lugar alcançado no Campeonato da época anterior.

Tabela 13 – Resultados Desportivos Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2013/2014	14	0,1875	28	0,3784	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,1667
2014/2015	6	0,7222	48	0,5647	Quartos Final	0,5000	Fase Grupos - 3º	0,1667
2015/2016	9	0,5556	41	0,4659	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 3º	0,1667
2016/2017	14	0,2778	36	0,4390	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 2º	0,2500
2017/2018	12	0,3889	37	0,4205	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,1667

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,2984
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,2405
2015/2016	N/A	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,1111	2,5985
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,6836
2017/2018	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,7854

Fonte: Elaboração Própria

5.2.2. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Devido à inclusão do fator ponderador de competição, os diferentes níveis de Avaliação de Performance Desportiva de um clube como o SL Benfica encontram-se fortemente influenciados pela performance do clube nas competições europeias.

É sem surpresa que as épocas onde os valores de Avaliação de Performance Desportiva são mais elevados coincidem com as melhores participações do clube nestas competições, mais concretamente nas duas épocas em que o clube alcançou a Final da Liga Europa (2012/2013 e 2013/2014) e nas épocas em que o clube alcançou os Quartos-Final da Liga dos Campeões (2011/2012 e 2015/2016).

A melhor época na década em análise foi a de 2013/2014, onde o clube conseguiu conciliar a Final da Liga Europa com um *triple*te interno, onde conquistou o Campeonato Nacional, a Taça de Portugal e a Taça da Liga, o que originou uma pontuação global de 7,6111. Uma pontuação que representa não só o melhor registo do SL Benfica nesta década, mas também a melhor pontuação registada de entre todos os clubes em análise neste estudo.

Em oposição, com uma pontuação de 4,5631, a época de 2017/2018 foi a pior época do clube na década em análise, fruto do 2º lugar alcançado no Campeonato Nacional, e das precoces eliminações nas restantes competições, nomeadamente na Liga dos Campeões e na Taça da Liga onde o clube não conseguiu ir além da Fase de Grupos.

De forma global, a década em análise do Benfica fica marcada pela conquista de 5 Campeonatos Nacionais, 2 Taças de Portugal e 7 Taças da Liga.

Tabela 14 – Resultados Desportivos Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2008/2009	3	0,8750	59	0,8429	Oitavos-Final	0,3333	Vencedor	1,0000
2009/2010	1	1,0000	76	1,0000	4ª Eliminatória	0,1667	Vencedor	1,0000
2010/2011	2	0,9375	63	0,7500	Meia-Final	0,6667	Vencedor	1,0000
2011/2012	2	0,9375	69	0,9200	Oitavos-Final	0,3333	Vencedor	1,0000
2012/2013	2	0,9375	77	0,9872	Final	0,8333	Meia-Final	0,3333
2013/2014	1	1,0000	74	1,0000	Vencedor	1,0000	Vencedor	1,0000
2014/2015	1	1,0000	85	1,0000	Oitavos-Final	0,3333	Vencedor	1,0000
2015/2016	1	1,0000	88	1,0000	4ª Eliminatória	0,1667	Vencedor	1,0000
2016/2017	1	1,0000	82	1,0000	Vencedor	1,0000	Meia-Final	0,3333
2017/2018	2	0,9444	81	0,9205	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 2º	0,2500

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2008/2009	N/A	0,0000	Fase Grupos - 5º	0,1111	4,9913
2009/2010	N/A	0,0000	Quartos-Final	0,6667	6,5000
2010/2011	Fase Grupos -3º	0,1667	Meia-Final	0,3333	6,2083
2011/2012	Quartos-Final	0,5000	N/A	0,0000	6,5483
2012/2013	Fase Grupos -3º	0,1667	Final	0,4444	6,4049
2013/2014	Fase Grupos -3º	0,1667	Final	0,5556	7,6111
2014/2015	Fase Grupos -4º	0,0833	N/A	0,0000	5,5833
2015/2016	Quartos-Final	0,5000	N/A	0,0000	6,6667
2016/2017	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	6,0833
2017/2018	Fase Grupos -4º	0,0833	N/A	0,0000	4,5631

Fonte: Elaboração Própria

5.2.3. Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

A década em análise coincide com o período onde o Sporting Clube de Braga se afirmou como um dos principais clubes nacionais, sendo cada vez mais uma presença assídua na luta pelas competições em que participa.

Na época 2009/2010 o clube esteve perto de fazer história, ao lutar até ao final pelo título de Campeão Nacional, acabando por alcançar o 2º lugar, destino semelhante ao que ocorreu na época seguinte, desta feita na Liga Europa onde o clube acabou por ser vencido pelo FC Porto na Final.

Apesar destas performances bastante meritórias, as épocas onde o Braga conseguiu alcançar uma melhor Avaliação de Performance Desportiva, coincidiram com as épocas onde o clube venceu competições, nomeadamente com a conquista da Taça da Liga em 2012/2013 e da Taça de Portugal em 2015/2016.

Esta última, em conjunto com o alcançar dos Quartos-Final da Liga Europa e a Meia-Final na Taça da Liga dessa época, valeram ao clube a melhor performance da década, com uma Avaliação de Performance Desportiva de 5,6515.

Com um dececionante 9º lugar no Campeonato Nacional e sem participações nas Fases de Grupos das Competições Europeias, a época de 2013/2014 acaba por ser a época mais fraca do clube nesta década, o que originou uma pontuação global de 3,0000.

Tabela 15 – Resultados Desportivos Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2008/2009	5	0,7500	50	0,7143	4ª Eliminatória	0,1667	Fase de Grupos - 4ª	0,0833
2009/2010	2	0,9375	71	0,9342	Quartos-Final	0,5000	Fase de Grupos - 3ª	0,1667
2010/2011	4	0,8125	46	0,5476	4ª Eliminatória	0,1667	Fase de Grupos - 2ª	0,2500
2011/2012	3	0,8750	62	0,8267	4ª Eliminatória	0,1667	Meia Final	0,3333
2012/2013	4	0,8125	52	0,6667	Quartos-Final	0,5000	Vencedor	1,0000
2013/2014	9	0,5000	37	0,5000	Meia Final	0,6667	Meia Final	0,3333
2014/2015	4	0,8333	58	0,6824	Final	0,8333	Fase de Grupos - 2ª	0,2500
2015/2016	4	0,8333	58	0,6591	Vencedor	1,0000	Meia Final	0,3333
2016/2017	5	0,7778	54	0,6585	Oitavos-Final	0,3333	Final	0,6667
2017/2018	4	0,8333	75	0,8523	4ª Eliminatória	0,1667	Fase de Grupos - 4ª	0,0833

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2008/2009	N/A	0,0000	Oitavos-Final	0,5556	4,2897
2009/2010	N/A	0,0000	N/A	0,0000	4,4101
2010/2011	Fase de Grupos - 3ª	0,1667	Final	0,4444	4,5258
2011/2012	N/A	0,0000	1/16 Final	0,3333	4,5700
2012/2013	Fase de Grupos - 4ª	0,0833	N/A	0,0000	4,7083
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,0000
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	4,1147
2015/2016	N/A	0,0000	Quartos-Final	0,6667	5,6515
2016/2017	N/A	0,0000	Fase Grupos - 3ª	0,2222	4,3171
2017/2018	N/A	0,0000	1/16 Final	0,4444	4,5101

Fonte: Elaboração Própria

5.2.4. Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

Sem títulos conquistados no período em análise, o Vitória Sport Clube tem a sua melhor performance na época 2016/2017, quando o 4º lugar no Campeonato Nacional e o alcance da Final da Taça de Portugal lhe valeram uma Avaliação de Performance Desportiva de 4,2622.

Em sentido inverso, o clube de Guimarães teve a sua pior performance em 2015/2016, onde o 10º lugar no Campeonato Nacional aliado ao facto de não ter vencido qualquer jogo em provas a eliminar, lhe valeu uma pontuação global de apenas 1,9091.

Tabela 16 – Resultados Desportivos Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2013/2014	10	0,4375	35	0,4730	4ª Eliminatória	0,1667	N/A	0,0000
2014/2015	5	0,7778	55	0,6471	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 4ª	0,0833
2015/2016	10	0,5000	40	0,4545	3ª Eliminatória	0,0000	N/A	0,0000
2016/2017	4	0,8333	62	0,7561	Final	0,8333	Fase Grupos - 2ª	0,2500
2017/2018	9	0,5556	43	0,4886	Oitavos Final	0,3333	Fase Grupos - 4ª	0,0833

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2013/2014	N/A	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,2222	2,4321
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,0997
2015/2016	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,9091
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	4,2622
2017/2018	N/A	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,1111	2,7273

Fonte: *Elaboração Própria*

5.2.5. Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

A década em análise é marcada por uma regularidade considerável do Marítimo. Sem nunca conseguir ombrear com os principais clubes do futebol nacional, o clube da Madeira tem como melhores participações no Campeonato Nacional dois 5º lugares alcançados nas épocas 2009/2010 e 2011/2012. Em contrapartida, o clube também nunca viu em risco a sua permanência na Primeira Liga, mantendo-se quase sempre numa zona intermédia da tabela classificativa e tendo como pior registo nesta década o 13º lugar alcançado em 2015/2016.

No que se refere às provas a eliminar, destaque para o alcance de duas Finais da Taça da Liga em 2014/2015 e 2015/2016, tendo sido derrotado em ambas.

Fruto desta regularidade, o clube apresenta como melhor Avaliação de Performance Desportiva uma pontuação de 3,5833 em 2011/2012 e como pior pontuação 2,1405.

Dos clubes em análise para os quais foram recolhidos dados de uma década completa, é o clube onde existe menor diferença entre a pontuação máxima e a pontuação mínima alcançada nesse período.

Tabela 17 – Resultados Desportivos Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

Época	Posição	Campeonato Nacional			Taça de Portugal		Taça da Liga	
		Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2008/2009	9	0,5000	37	0,5286	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,0833
2009/2010	5	0,7500	41	0,5395	3ª Eliminatória	0,0000	N/A	0,0000
2010/2011	9	0,5000	35	0,4167	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 2º	0,2500
2011/2012	5	0,7500	50	0,6667	Quartos-Final	0,5000	Fase Grupos - 2º	0,2500
2012/2013	10	0,4375	38	0,4872	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 4º	0,0833
2013/2014	6	0,6875	41	0,5541	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 3º	0,1667
2014/2015	9	0,5556	44	0,5176	Quartos-Final	0,5000	Finalista	0,6667
2015/2016	13	0,3333	35	0,3977	4ª Eliminatória	0,1667	Finalista	0,6667
2016/2017	6	0,7222	50	0,6098	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 3º	0,1667
2017/2018	7	0,6667	47	0,5341	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 2º	0,2500

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2008/2009	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,1405
2009/2010	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,5789
2010/2011	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,2500
2011/2012	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,5833
2012/2013	N/A	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,2222	2,7105
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,9831
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,3131
2015/2016	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,2955
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,9973
2017/2018	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,9848

Fonte: Elaboração Própria

5.2.6. Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

Depois de um brilhante 3º lugar alcançado no Campeonato Nacional na época imediatamente anterior ao período em análise (2012/2013), o Paços de Ferreira oscilou as suas participações na prova entre épocas muito seguras em 2014/2015 e 2015/2016, onde alcançou o 8º e o 7º lugar, respetivamente, com épocas onde lutou arduamente para garantir a manutenção na Primeira Divisão. Se conseguiu ser bem-sucedido nas épocas 2013/2014 e 2016/2017, o mesmo não se pode dizer da época 2017/2018, onde o 17º lugar resultou na despromoção do clube. Esta classificação, aliada ao facto de o clube não vencer qualquer jogo nas provas a eliminar, resultou na pior Avaliação de Performance Desportiva do clube neste período (0,9874), que é também a pior pontuação registada entre todos os clubes em análise neste estudo.

Em contrapartida, as melhores pontuações registadas pelo clube de Paços de Ferreira neste período, coincidem com as já mencionadas épocas de 2014/2015 e 2015/2016, onde o 8º e o 7º lugar alcançados resultaram em pontuações globais de 2,6614 e 2,7803.

Tabela 18 – Resultados Desportivos Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2013/2014	15	0,125	24	0,3243	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 2º	0,2500
2014/2015	8	0,6111	47	0,5529	Oitavos-Final	0,3333	N/A	0,0000
2015/2016	7	0,6667	49	0,5568	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 3º	0,1667
2016/2017	13	0,3333	36	0,4390	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 3º	0,1667
2017/2018	17	0,1111	30	0,3409	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,0833

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2013/2014	N/A	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,2222	1,9264
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,6614
2015/2016	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,7803
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,8780
2017/2018	N/A	0,0000	N/A	0,0000	0,9874

Fonte: Elaboração Própria

5.2.7. Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

Como já referido na análise realizada ao SL Benfica, a performance dos clubes nas competições europeias têm um forte impacto na Avaliação de Performance Desportiva dos maiores clubes do futebol nacional.

A Liga Europa vencida pelo Porto em 2010/2011 e os dois Quartos-Final alcançados na Liga dos Campeões em 2008/2009 e 2014/2015 contribuem assim para os anos em que o clube conseguiu alcançar uma melhor Avaliação de Performance Desportiva.

A época 2010/2011 foi mesmo aquela em que o clube alcançou a melhor pontuação nesta década (7,2500), tendo aliado a conquista da Liga Europa à conquista do Campeonato Nacional e da Taça de Portugal. Esta foi também a segunda pontuação mais elevada registada entre todos os clubes em análise neste estudo.

Em oposição, as épocas 2015/2016 e 2016/2017, onde o clube não venceu qualquer competição, registaram as pontuações globais mais baixas (4,8535 e 4,7425)

De forma global, a década em análise do Porto fica marcada pela conquista de 5 Campeonatos Nacionais, 3 Taças de Portugal e 1 Liga Europa.

Tabela 19 – Resultados Desportivos Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2008/2009	1	1,0000	70	1,0000	Vencedor	1,0000	Meia-Final	0,3333
2009/2010	3	0,8750	68	0,8947	Vencedor	1,0000	Final	0,6667
2010/2011	1	1,0000	84	1,0000	Vencedor	1,0000	Fase Grupos - 2ª	0,2500
2011/2012	1	1,0000	75	1,0000	4ª Eliminatória	0,1667	Meia-Final	0,3333
2012/2013	1	1,0000	78	1,0000	Oitavos-Final	0,3333	Final	0,6667
2013/2014	3	0,8750	61	0,8243	Meia-Final	0,6667	Meia-Final	0,3333
2014/2015	2	0,9444	82	0,9647	3ª Eliminatória	0,0000	Meia-Final	0,3333
2015/2016	3	0,8889	73	0,8295	Final	0,8333	Fase Grupos - 4ª	0,0833
2016/2017	2	0,9444	76	0,9268	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 4ª	0,0833
2017/2018	1	1,0000	88	1,0000	Meia-Final	0,6667	Meia-Final	0,3333

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2008/2009	Quartos-Final	0,5000	N/A	0,0000	6,8333
2009/2010	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	5,9561
2010/2011	N/A	0,0000	Vencedor	1,0000	7,2500
2011/2012	Fase Grupos - 3ª	0,1667	1/16 Final	0,0000	5,0000
2012/2013	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	5,7500
2013/2014	Fase Grupos - 3ª	0,1667	Quartos-Final	0,2222	5,3431
2014/2015	Quartos-Final	0,5000	N/A	0,0000	5,6516
2015/2016	Fase Grupos - 3ª	0,1667	1/16 Final	0,0000	4,8535
2016/2017	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	4,7425
2017/2018	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	5,7500

Fonte: Elaboração Própria

5.2.8. Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

A performance do Rio Ave nas cinco épocas em análise evoluiu em sentidos opostos, quando comparado o Campeonato Nacional com as provas a eliminar.

No Campeonato Nacional, o clube registou uma tendência positiva, melhorando de forma recorrente a sua classificação face à época anterior, alcançando em 2017/2018 o 5º lugar. No entanto, nas provas a eliminar, o Rio Ave teve as suas épocas de maior sucesso no início do período em análise, tendo alcançado em 2013/2014 as Finais da Taça de Portugal e da Taça da Liga e nas duas épocas seguintes tendo caído na Taça de Portugal apenas na Meia-Final.

Estas tendências inversas fazem com que a Avaliação de Performance Desportiva do clube ao longo do período em análise sejam bastante regulares, existindo apenas uma diferença de 0,7190 entre a melhor pontuação global (3,4975) registada em 2015/2016 e a menor pontuação global (2,7785) registada em 2016/2017.

Tabela 20 – Resultados Desportivos Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2013/2014	11	0,375	32	0,4324	Final	0,8333	Final	0,6667
2014/2015	10	0,5000	43	0,5059	Meia Final	0,6667	Fase Grupos - 4º	0,0833
2015/2016	6	0,7222	50	0,5682	Meia Final	0,6667	Fase Grupos - 2º	0,2500
2016/2017	7	0,6667	49	0,5976	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 2º	0,2500
2017/2018	5	0,7778	51	0,5795	Quartos Final	0,5000	Fase Grupos - 3º	0,1667

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,1149
2014/2015	N/A	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,1111	2,9840
2015/2016	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,4975
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,7785
2017/2018	N/A	0,0000	N/A	0,0000	3,3813

Fonte: Elaboração Própria

5.2.9. Vitória Futebol Clube, SAD

Após um sólido 7º lugar alcançado no Campeonato Nacional da época 2013/2014, o Vitória Futebol Clube terminou as quatro épocas seguintes na segunda metade da tabela classificativa, tendo no entanto conseguido nestas épocas ser mais competitivo nas competições a eliminar, nomeadamente no que se refere à Taça da Liga, onde conseguiu alcançar por duas vezes a Meia-Final e por uma vez a Final.

A performance verificada na edição de 2013/2014 do Campeonato Nacional acaba, no entanto, por ser decisiva para a atribuição da melhor pontuação de Avaliação de Performance Desportiva no período em análise, onde o clube de Setúbal registou 2,8041.

Tabela 21 – Resultados Desportivos Vitória Futebol Clube, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2013/2014	7	0,6250	39	0,5270	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 3º	0,1667
2014/2015	14	0,2778	29	0,3412	4ª Eliminatória	0,1667	Meia-Final	0,3333
2015/2016	15	0,2222	30	0,3409	Oitavos-Final	0,3333	N/A	0,0000
2016/2017	12	0,3889	38	0,4634	Oitavos-Final	0,3333	Meia-Final	0,3333
2017/2018	14	0,2778	32	0,3636	4ª Eliminatória	0,1667	Final	0,6667

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,8041
2014/2015	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,7379
2015/2016	N/A	0,0000	N/A	0,0000	1,4596
2016/2017	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,3713
2017/2018	N/A	0,0000	N/A	0,0000	2,1162

Fonte: Elaboração Própria

5.2.10. Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

Não tendo vencido qualquer título no Campeonato Nacional no período em análise, o Sporting CP tem pautado a sua participação nesta competição pelo objetivo de se intrometer na luta frente aos dois principais rivais (SL Benfica e FC Porto) e assegurar um lugar nas duas primeiras posições do Campeonato, algo que só conseguiu em três ocasiões neste período (2008/2009, 2013/2014 e 2015/2016). O terceiro lugar do pódio tem sido a classificação mais recorrente do clube, que terminou a prova por duas vezes no 4º lugar e, em 2012/2013, num desapontante 7º lugar.

Esta época de 2012/2013 onde, para além do 7º lugar, o clube foi eliminado de forma precoce em todas as competições a eliminar, ditaram mesmo a pior Avaliação de Performance Desportiva na década em análise, com uma pontuação global de 2,7158.

No extremo oposto, foi na época de 2017/2018 que o Sporting alcançou a sua melhor pontuação global (6,3283) quando, apesar do 3º lugar alcançado no Campeonato, o clube venceu a Taça da Liga e alcançou a Final da Taça de Portugal e os Quartos-Final da Liga Europa.

Esta vitória na Taça da Liga, a par com a vitória na Taça de Portugal de 2014/2015, foram os únicos dois troféus conquistados pelo clube durante o período em análise.

Tabela 22 – Resultados Desportivos Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

Época	Campeonato Nacional				Taça de Portugal		Taça da Liga	
	Posição	Avaliação (CLA)	Pontuação	Avaliação (PON)	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)
2008/2009	2	0,9375	66	0,9429	4ª Eliminatória	0,1667	Final	0,6667
2009/2010	4	0,8125	48	0,6316	Quartos-Final	0,5000	Meia-Final	0,3333
2010/2011	3	0,8750	48	0,5714	Oitavos-Final	0,3333	Meia-Final	0,3333
2011/2012	4	0,8125	59	0,7867	Final	0,8333	Fase Grupos - 3º	0,1667
2012/2013	7	0,6250	42	0,5385	3ª Eliminatória	0,0000	Fase Grupos - 3º	0,1667
2013/2014	2	0,9375	67	0,9054	4ª Eliminatória	0,1667	Fase Grupos - 2º	0,2500
2014/2015	3	0,8889	76	0,8941	Vencedor	1,0000	Fase Grupos - 2º	0,2500
2015/2016	2	0,9444	86	0,9773	Oitavos-Final	0,3333	Fase Grupos - 2º	0,2500
2016/2017	3	0,8889	70	0,8537	Quartos-Final	0,5000	Fase Grupos - 2º	0,2500
2017/2018	3	0,8889	78	0,8864	Final	0,8333	Vencedor	1,0000

Época	Liga dos Campeões		Liga Europa		Avaliação Performance Desportiva
	Performance	Avaliação (PAE)	Performance	Avaliação (PAE)	
2008/2009	Oitavos-Final	0,2500	N/A	0,0000	5,3440
2009/2010	N/A	0,0000	Oitavos-Final	0,5556	4,8326
2010/2011	N/A	0,0000	1/16 Final	0,4444	4,4484
2011/2012	N/A	0,0000	Meia-Final	0,7778	5,7539
2012/2013	N/A	0,0000	Fase Grupos - 4º	0,1111	2,7158
2013/2014	N/A	0,0000	N/A	0,0000	4,1025
2014/2015	Fase Grupos - 3º	0,1667	1/16 Final	0,0000	5,3160
2015/2016	N/A	0,0000	1/16 Final	0,3333	5,0934
2016/2017	Fase Grupos - 4º	0,0833	N/A	0,0000	4,4851
2017/2018	Fase Grupos - 3º	0,1667	Quartos-Final	0,2222	6,3283

Fonte: Elaboração Própria

5.2.11.Síntese Geral

Concluída a análise da Avaliação da Performance Desportiva de cada um dos clubes no período em análise, considerou-se importante agregar todos os dados recolhidos, de forma a avaliar a evolução dos mesmos ao longo do período e a ser possível comparar as Performances Desportivas dos diversos clubes, conforme se verifica na tabela abaixo.

Tabela 23 – Síntese Geral da Avaliação dos Resultados Desportivos

Clube	Avaliação Performance Desportiva										Pontuação Média
	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	
CF Belenenses	-	-	-	-	-	1,2984	3,2405	2,5985	1,6836	1,7854	2,1213
SL Benfica	4,9913	6,5000	6,2083	6,5483	6,4049	7,6111	5,5833	6,6667	6,0833	4,5631	6,1160
SC Braga	4,2897	4,4101	4,5258	4,5700	4,7083	3,0000	4,1147	5,6515	4,3171	4,5101	4,4097
Vitória SC	-	-	-	-	-	2,4321	3,0997	1,9091	4,2622	2,7273	2,8861
CS Marítimo	2,1405	2,5789	2,2500	3,5833	2,7105	2,9831	3,3131	2,2955	2,9973	2,9848	2,7837
FC Paços Ferreira	-	-	-	-	-	1,9264	2,6614	2,7803	1,8780	0,9874	2,0467
FC Porto	6,8333	5,9561	7,2500	5,0000	5,7500	5,3431	5,6516	4,8535	4,7425	5,7500	5,7130
Rio Ave FC	-	-	-	-	-	3,1149	2,9840	3,4975	2,7785	3,3813	3,1512
Vitória FC	-	-	-	-	-	2,8041	1,7379	1,4596	2,3713	2,1162	2,0978
Sporting CP	5,3440	4,8326	4,4484	5,7539	2,7158	4,1025	5,3160	5,0934	4,4851	6,3283	4,8420

Fonte: Elaboração Própria

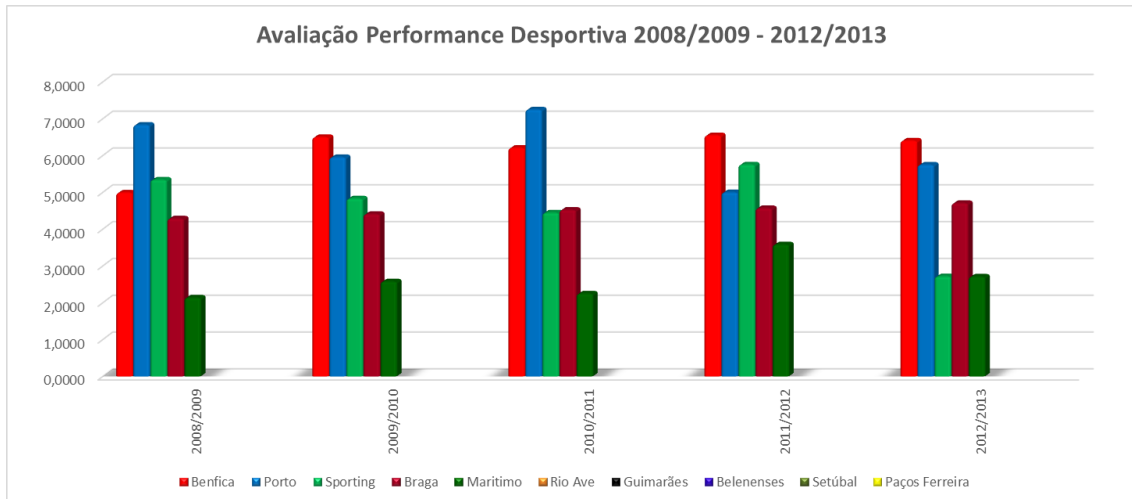
Da análise realizada, é possível segregar os clubes considerados neste estudo em três diferentes grupos, em função daquela que foi a sua performance no período analisado. Num primeiro grupo, destacam-se SL Benfica e FC Porto, com pontuações médias de 6,1160 e 5,7130, respetivamente. Entre si, os dois clubes conquistaram na década em análise 10 Campeonatos Nacionais, 5 Taças de Portugal, 7 Taças da Liga e 1 Liga Europa, o que os coloca num patamar distante do alcançado por todos os restantes clubes em análise.

Por sua vez, Sporting CP e SC Braga apresentaram-se neste período num patamar intermédio do futebol português, tendo alcançado, respetivamente, pontuações médias de 4,8420 e 4,4097, o que os deixa significativamente atrás de SL Benfica e FC Porto, mas também consideravelmente acima dos restantes clubes em análise, que se podem englobar num terceiro grupo, cujas pontuações médias alcançadas se ordenam da seguinte forma: Rio Ave FC (3,1512), Vitória SC (2,8861), CS Marítimo (2,7837), CF Belenenses (2,1213), Vitória FC (2,0978) e FC Paços Ferreira (2,0467).

Para além da análise comparativa dos valores médios de Performance Desportiva alcançados pelos clubes no período em análise, é fundamental analisar a tendência evolutiva de cada um dos clubes ao longo do período, de forma a que este indicador seja

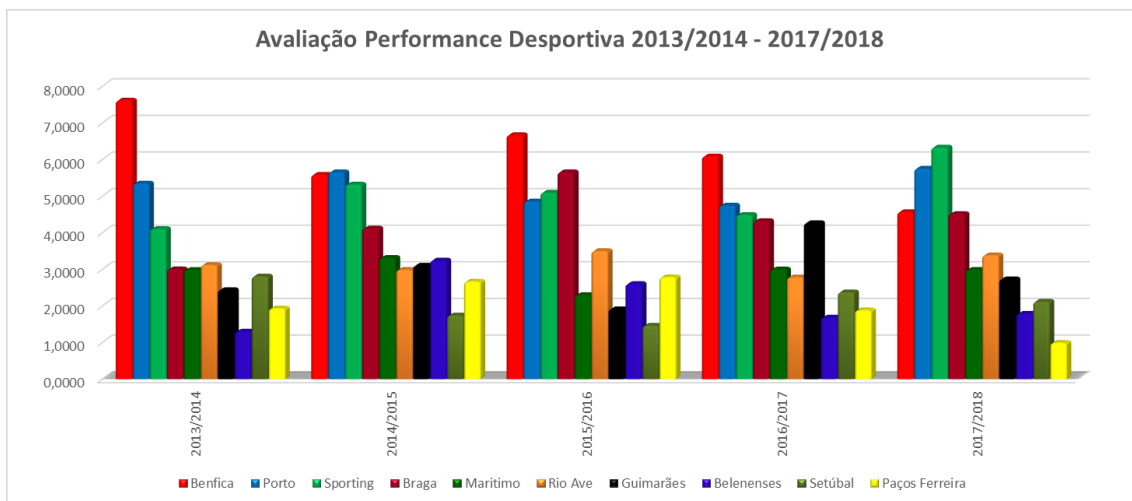
comparado com a evolução da Performance Económica e Financeira no mesmo período, motivo pelo qual foram construídos os gráficos seguintes.

Figura 16 – Avaliação da Performance Desportiva 2008/2009 – 2012/2013



Fonte: Elaboração Própria

Figura 17 - Avaliação da Performance Desportiva 2013/2014 – 2017/2018



Fonte: Elaboração Própria

6. Estudo cruzado dos resultados económico-financeiros com os resultados desportivos

De forma a responder à questão de investigação inicialmente definida (“Os resultados desportivos alcançados por um clube encontram-se correlacionados com os resultados financeiros da Sociedade Anónima Desportiva (SAD) associada a esse clube?”), foram selecionados alguns indicadores de performance financeira, nomeadamente os Proveitos Operacionais, Gastos com Pessoal, Outros Custos Operacionais, EBITDA e Resultado Líquido, enquanto o indicador de avaliação da performance desportiva, foi apurado conforme definido no tópico anterior.

Para determinar a existência de uma correlação entre as variáveis acima apresentadas, elaborou-se uma análise que teve por base o coeficiente de correlação de Spearman, analisado com recurso ao SPSS.

Nos tópicos seguintes encontram-se explanados os resultados obtidos para cada uma das entidades em análise.

6.1. Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD.

Embora se verifique uma relação positiva moderada ($R_s = 0.400$ e $R_s = 0.200$) no que se refere à relação dos Gastos com Pessoal e Resultado Líquido, respetivamente, com o indicador de performance desportiva, esta relação não é suficiente para afirmar a existência de uma correlação entre a performance financeira e a performance desportiva desta entidade.

Adicionalmente, após realização do teste de significância, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa para estes indicadores uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.505$ e $p = 0.747$, respetivamente), o que demonstra a ausência de qualquer tipo de correlação estatisticamente significativa entre os indicadores financeiros e de performance desportiva.

Figura 18 – Correlação entre performance financeira e desportiva: Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

		Correlações						
rô de Spearman			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	,900*	,900*	1,000**	,200	,000
	Sig. (2 extremidades)		.	,037	,037	.	,747	1,000
	N		5	5	5	5	5	5
Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação		,900*	1,000	,800	,900*	,100	,400
	Sig. (2 extremidades)		,037	.	,104	,037	,873	,505
	N		5	5	5	5	5	5
Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação		,900*	,800	1,000	,900*	-,100	-,100
	Sig. (2 extremidades)		,037	,104	.	,037	,873	,873
	N		5	5	5	5	5	5
EBITDA	Coefficiente de Correlação		1,000**	,900*	,900*	1,000	,200	,000
	Sig. (2 extremidades)		.	,037	,037	.	,747	1,000
	N		5	5	5	5	5	5
Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação		,200	,100	-,100	,200	1,000	,200
	Sig. (2 extremidades)		,747	,873	,873	,747	.	,747
	N		5	5	5	5	5	5
Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação		,000	,400	-,100	,000	,200	1,000
	Sig. (2 extremidades)		1,000	,505	,873	1,000	,747	.
	N		5	5	5	5	5	5

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).
 **. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.2. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD.

Com os indicadores de performance financeira a apresentarem coeficientes de correlação bastante reduzidos com os Proveitos Operacionais ($R_s = 0.091$), com os Gastos com Pessoal ($R_s = 0.006$), com os Outros Custos Operacionais ($R_s = 0.042$), com o EBITDA ($R_s = 0.055$) e com o Resultado Líquido ($R_s = -0.055$), é possível afirmar que nenhum dos indicadores de performance financeira se encontra relacionado com a performance desportiva.

Relativamente às correlações existentes entre os vários indicadores financeiros, é possível afirmar que existe uma correlação positiva entre todos eles. A título de exemplo, os Proveitos Operacionais apresentam uma relação positiva muito forte com todas as outras variáveis financeiras ($R_s = 0.964$, $R_s = 0.927$, $R_s = 0.988$ e $R_s = 0.952$). Aplicando o teste de significância, concluímos também sobre a existência de uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p < 0.01$.

A existência desta relação reflete que uma parte significativa das Receitas Operacionais é canalizada para o investimento no clube, nomeadamente através de aquisição de novos jogadores e renegociações salariais, existindo também uma relação com os resultados, quer ao nível do EBITDA como do Resultado Líquido.

Figura 19 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

			Correlações					
Ordem de Spearman			Proveitos_Operacionais	Gastos_Pessoal	Outros_Custos_Operacionais	EBITDA	Resultado_Líquido	Aval_Performance_Desportiva
Proveitos_Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	,964**	,927**	,988**	,952**	,091
	Sig. (2 extremidades)		.	,000	,000	,000	,000	,803
	N		10	10	10	10	10	10
Gastos_Pessoal	Coefficiente de Correlação		,964**	1,000	,855**	,952**	,952**	,006
	Sig. (2 extremidades)		,000	.	,002	,000	,000	,987
	N		10	10	10	10	10	10
Outros_Custos_Operacionais	Coefficiente de Correlação		,927**	,855**	1,000	,939**	,891**	,042
	Sig. (2 extremidades)		,000	,002	.	,000	,001	,907
	N		10	10	10	10	10	10
EBITDA	Coefficiente de Correlação		,988**	,952**	,939**	1,000	,976**	,055
	Sig. (2 extremidades)		,000	,000	,000	.	,000	,881
	N		10	10	10	10	10	10
Resultado_Líquido	Coefficiente de Correlação		,952**	,952**	,891**	,976**	1,000	-,055
	Sig. (2 extremidades)		,000	,000	,001	,000	.	,881
	N		10	10	10	10	10	10
Aval_Performance_Desportiva	Coefficiente de Correlação		,091	,006	,042	,055	-,055	1,000
	Sig. (2 extremidades)		,803	,987	,907	,881	,881	.
	N		10	10	10	10	10	10

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.3. Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a existência de uma relação positiva ($R_s = 0.491$, $R_s = 0.261$, $R_s = 0.248$, $R_s = 0.697$ e $R_s = 0.661$) no que se refere à relação dos Proveitos Operacionais, Gastos com Pessoal, Outros Custos Operacionais, EBITDA e Resultado Líquido, respetivamente, com o indicador de performance desportiva.

Em particular, no que se refere à comparação entre o indicador de performance desportiva e os indicadores financeiros associados aos resultados obtidos, EBITDA e Resultado Líquido, o coeficiente de correlação de Spearman apresenta valores significativos ($R_s = 0.697$ e $R_s = 0.661$). No entanto, após realização do teste de significância, verificou-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa para estes indicadores uma vez que para todos eles $p > 0.01$ ($p = 0.150$, $p = 0.467$, $p = 0.489$, $p = 0.025$ e $p = 0.038$, respetivamente).

Figura 20 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD

			Correlações					
			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
rô de Spearman	Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação	1,000	,939**	,879**	,758*	,442	,491
		Sig. (2 extremidades)	.	,000	,001	,011	,200	,150
		N	10	10	10	10	10	10
	Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação	,939**	1,000	,952**	,576	,248	,261
		Sig. (2 extremidades)	,000	.	,000	,082	,489	,467
		N	10	10	10	10	10	10
	Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação	,879**	,952**	1,000	,515	,152	,248
		Sig. (2 extremidades)	,001	,000	.	,128	,676	,489
		N	10	10	10	10	10	10
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,758*	,576	,515	1,000	,794**	,697*
		Sig. (2 extremidades)	,011	,082	,128	.	,006	,025
		N	10	10	10	10	10	10
	Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação	,442	,248	,152	,794**	1,000	,661*
		Sig. (2 extremidades)	,200	,489	,676	,006	.	,038
		N	10	10	10	10	10	10
	Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação	,491	,261	,248	,697*	,661*	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,150	,467	,489	,025	,038	.
		N	10	10	10	10	10	10

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).
* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.4. Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Vitória Sport Clube – Futebol, SAD.

Embora se verifique uma correlação positiva entre o indicador de performance desportiva e todos os indicadores financeiros: Proveitos Operacionais (Rs = 0.300), Gastos com Pessoal (Rs = 0.100), Outros Custos Operacionais (Rs = 0.200) e, em particular, no que se refere aos indicadores financeiros associados aos resultados obtidos, EBITDA (Rs = 0.600) e Resultado Líquido (Rs = 0.900), após realização do teste de significância, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa para estes indicadores uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.624$, $p = 0.873$, $p = 0.747$, $p = 0.285$ e $p = 0.037$, respetivamente).

Figura 21 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Vitória Sport Clube – Futebol, SAD

			Correlações					
rô de Spearman			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	,900*	,700	,900*	,500	,300
	Sig. (2 extremidades)		.	,037	,188	,037	,391	,624
	N		5	5	5	5	5	5
Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação		,900*	1,000	,900*	,700	,200	,100
	Sig. (2 extremidades)		,037	.	,037	,188	,747	,873
	N		5	5	5	5	5	5
Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação		,700	,900*	1,000	,600	,100	,200
	Sig. (2 extremidades)		,188	,037	.	,285	,873	,747
	N		5	5	5	5	5	5
EBITDA	Coefficiente de Correlação		,900*	,700	,600	1,000	,700	,600
	Sig. (2 extremidades)		,037	,188	,285	.	,188	,285
	N		5	5	5	5	5	5
Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação		,500	,200	,100	,700	1,000	,900*
	Sig. (2 extremidades)		,391	,747	,873	,188	.	,037
	N		5	5	5	5	5	5
Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação		,300	,100	,200	,600	,900*	1,000
	Sig. (2 extremidades)		,624	,873	,747	,285	,037	.
	N		5	5	5	5	5	5

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.5. Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Marítimo da Madeira – Futebol, SAD.

Os coeficientes de correlação entre o indicador de performance desportiva e os indicadores financeiros não se apresenta significativamente positivos em nenhuma das rubricas, Proveitos Operacionais (Rs = 0.382), Outros Custos Operacionais (Rs = 0.115), EBITDA (Rs = 0.285) e Resultado Líquido (Rs = 0.248), sendo inclusivamente negativo no que se refere aos Gastos com Pessoal (Rs = -0.261).

Verifica-se, no entanto, uma correlação estatisticamente significativa entre alguns dos indicadores de performance financeira em análise, nomeadamente entre os Gastos com Pessoal e o Resultado Líquido (Rs = -0.782 e p = 0.008) e entre o EBITDA e o Resultado Líquido (Rs = 0.988 e p = 0.000).

Figura 22 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Marítimo da Madeira – Futebol, SAD

			Correlações					
rô de Spearman			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	-,588	,479	,806**	,818**	,382
	Sig. (2 extremidades)		.	,074	,162	,005	,004	,276
	N		10	10	10	10	10	10
Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação		-,588	1,000	-,091	-,758*	-,782**	-,261
	Sig. (2 extremidades)		,074	.	,803	,011	,008	,467
	N		10	10	10	10	10	10
Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação		,479	-,091	1,000	-,006	,030	,115
	Sig. (2 extremidades)		,162	,803	.	,987	,934	,751
	N		10	10	10	10	10	10
EBITDA	Coefficiente de Correlação		,806**	-,758*	-,006	1,000	,988**	,285
	Sig. (2 extremidades)		,005	,011	,987	.	,000	,425
	N		10	10	10	10	10	10
Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação		,818**	-,782**	,030	,988**	1,000	,248
	Sig. (2 extremidades)		,004	,008	,934	,000	.	,489
	N		10	10	10	10	10	10
Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação		,382	-,261	,115	,285	,248	1,000
	Sig. (2 extremidades)		,276	,467	,751	,425	,489	.
	N		10	10	10	10	10	10

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).
* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.6. Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA.

Ao contrário das entidades anteriormente analisadas onde, pese embora não se verificarem correlações estatisticamente significativas, o coeficiente de correlação de Spearman existente entre o indicador de performance desportiva e os indicadores de performance financeira é tendencialmente positivo, no caso desta entidade, tal não se verifica.

Os coeficientes de correlação entre o indicador de performance desportiva e os indicadores financeiros apresentam-se negativos na generalidade das rubricas, nomeadamente nos Proveitos Operacionais (Rs = -0.600), Gastos com Pessoal (Rs = -0.500), Outros Custos Operacionais (Rs = -0.200) e EBITDA (Rs = -0.100).

Verifica-se, no entanto, que nenhuma destas correlações é estatisticamente significativa, uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.285$, $p = 0.391$, $p = 0.747$ e $p = 0.873$, respetivamente).

Figura 23 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Futebol Clube de Paços de Ferreira– SDUQ, LDA

		Correlações						
			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
rô de Spearman	Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação	1,000	,200	,900*	,800	,700	-,600
		Sig. (2 extremidades)	.	,747	,037	,104	,188	,285
		N	5	5	5	5	5	5
	Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação	,200	1,000	-,100	,200	-,500	-,500
		Sig. (2 extremidades)	,747	.	,873	,747	,391	,391
		N	5	5	5	5	5	5
	Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação	,900*	-,100	1,000	,900*	,900*	-,200
		Sig. (2 extremidades)	,037	,873	.	,037	,037	,747
		N	5	5	5	5	5	5
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,800	,200	,900*	1,000	,700	-,100
		Sig. (2 extremidades)	,104	,747	,037	.	,188	,873
		N	5	5	5	5	5	5
	Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação	,700	-,500	,900*	,700	1,000	,000
		Sig. (2 extremidades)	,188	,391	,037	,188	.	1,000
		N	5	5	5	5	5	5
	Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação	-,600	-,500	-,200	-,100	,000	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,285	,391	,747	,873	1,000	.
		N	5	5	5	5	5	5

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.7. Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD.

No caso desta entidade, o coeficiente de correlação de Spearman verificado entre o indicador de performance desportiva e os indicadores de performance financeira apresenta uma vasta amplitude de resultados, variando entre os coeficientes negativos moderados, como a relação com os Gastos com Pessoal ($R_s = -0.395$) e com os Outros Custos Operacionais ($R_s = -0.529$), os coeficientes positivos mas pouco expressivos, como a relação com os Proveitos Operacionais ($R_s = 0.219$), e os coeficientes positivos moderados como a relação com o EBITDA ($R_s = 0.663$) e com o Resultado Líquido ($R_s = 0.705$). Verifica-se, no entanto, que nenhuma destas correlações é estatisticamente significativa, uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.544$, $p = 0.258$, $p = 0.116$, $p = 0.037$ e $p = 0.023$, no que se refere a Proveitos Operacionais, Gastos com Pessoal, Outros Custos Operacionais, EBITDA e Resultado Líquido, respetivamente).

Figura 24 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

			Correlações					
rô de Spearman			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaiiação Performance Desportiva
Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	,527	,552	,721*	,624	,219
	Sig. (2 extremidades)		.	,117	,098	,019	,054	,544
	N		10	10	10	10	10	10
Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação		,527	1,000	,661*	-,103	-,212	-,395
	Sig. (2 extremidades)		,117	.	,038	,777	,556	,258
	N		10	10	10	10	10	10
Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação		,552	,661*	1,000	-,042	-,115	-,529
	Sig. (2 extremidades)		,098	,038	.	,907	,751	,116
	N		10	10	10	10	10	10
EBITDA	Coefficiente de Correlação		,721*	-,103	-,042	1,000	,964**	,663*
	Sig. (2 extremidades)		,019	,777	,907	.	,000	,037
	N		10	10	10	10	10	10
Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação		,624	-,212	-,115	,964**	1,000	,705*
	Sig. (2 extremidades)		,054	,556	,751	,000	.	,023
	N		10	10	10	10	10	10
Avaiiação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação		,219	-,395	-,529	,663*	,705*	1,000
	Sig. (2 extremidades)		,544	,258	,116	,037	,023	.
	N		10	10	10	10	10	10

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).
 **. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.8. Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA.

Ao contrário da maioria das entidades em análise, que apresentam coeficientes de correlação de Spearman positivos entre o indicador de performance desportiva e os indicadores de performance financeira numa parte significativa dos indicadores financeiros em análise, embora estes coeficientes não se apresentem como correlações estatisticamente significativas, no caso desta entidade verifica-se o cenário inverso.

Neste caso, os coeficientes de correlação entre o indicador de performance desportiva e os indicadores financeiros apresentam-se negativos na generalidade das rubricas, nomeadamente nos Proveitos Operacionais ($R_s = -0.500$), Outros Custos Operacionais ($R_s = -0.500$), EBITDA ($R_s = -0.700$) e Resultado Líquido ($R_s = -0.800$).

Apenas os Gastos com Pessoal apresentam uma relação positiva com o indicador de performance desportiva, embora com um coeficiente reduzido ($R_s = 0.100$).

Verifica-se, no entanto, que nenhuma destas correlações, negativas ou positivas, é estatisticamente significativa, uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.391$, $p = 0.391$, $p = 0.188$, $p = 0.104$ e $p = 0.873$, respetivamente).

Figura 25 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA

			Correlações					
			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
rô de Spearman	Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação	1,000	,800	1,000**	,400	,100	-,500
		Sig. (2 extremidades)	.	,104	.	,505	,873	,391
		N	5	5	5	5	5	5
	Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação	,800	1,000	,800	-,100	-,400	,100
		Sig. (2 extremidades)	,104	.	,104	,873	,505	,873
		N	5	5	5	5	5	5
	Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação	1,000**	,800	1,000	,400	,100	-,500
		Sig. (2 extremidades)	.	,104	.	,505	,873	,391
		N	5	5	5	5	5	5
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,400	-,100	,400	1,000	,700	-,700
		Sig. (2 extremidades)	,505	,873	,505	.	,188	,188
		N	5	5	5	5	5	5
	Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação	,100	-,400	,100	,700	1,000	-,800
		Sig. (2 extremidades)	,873	,505	,873	,188	.	,104
		N	5	5	5	5	5	5
	Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação	-,500	,100	-,500	-,700	-,800	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,391	,873	,391	,188	,104	.
		N	5	5	5	5	5	5

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.9. Vitória Futebol Clube, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Vitória Futebol Clube, SAD.

No caso desta entidade, o coeficiente de correlação de Spearman verificado entre o indicador de performance desportiva e os indicadores de performance financeira apresenta uma amplitude de resultados considerável, oscilando estes coeficientes entre negativos moderados, como a relação com os Outros Custos Operacionais ($R_s = -0.200$) e com o Resultado Líquido ($R_s = -0.500$), e coeficientes positivos mas pouco expressivos, como a relação com os Proveitos Operacionais ($R_s = 0.100$), com os Gastos com Pessoal ($R_s = 0.300$) e com o EBITDA ($R_s = 0.100$).

Verifica-se, no entanto, que nenhuma destas correlações é estatisticamente significativa, uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.873$, $p = 0.624$, $p = 0.747$, $p = 0.873$ e $p = 0.391$, no que se refere a Proveitos Operacionais, Gastos com Pessoal, Outros Custos Operacionais, EBITDA e Resultado Líquido, respetivamente).

Figura 26 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Vitória Futebol Clube, SAD

			Correlações					
Índice de Spearman			Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva
Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação		1,000	-,400	,900*	1,000**	,800	,100
	Sig. (2 extremidades)		.	,505	,037	.	,104	,873
	N		5	5	5	5	5	5
Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação		-,400	1,000	-,700	-,400	-,600	,300
	Sig. (2 extremidades)		,505	.	,188	,505	,285	,624
	N		5	5	5	5	5	5
Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação		,900*	-,700	1,000	,900*	,900*	-,200
	Sig. (2 extremidades)		,037	,188	.	,037	,037	,747
	N		5	5	5	5	5	5
EBITDA	Coefficiente de Correlação		1,000**	-,400	,900*	1,000	,800	,100
	Sig. (2 extremidades)		.	,505	,037	.	,104	,873
	N		5	5	5	5	5	5
Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação		,800	-,600	,900*	,800	1,000	-,500
	Sig. (2 extremidades)		,104	,285	,037	,104	.	,391
	N		5	5	5	5	5	5
Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação		,100	,300	-,200	,100	-,500	1,000
	Sig. (2 extremidades)		,873	,624	,747	,873	,391	.
	N		5	5	5	5	5	5

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).
 **. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

6.10. Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

Tendo por base os resultados obtidos, verifica-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva na entidade Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD.

Apesar de os indicadores de performance financeira apresentarem coeficientes de correlação positivos com todos os indicadores financeiros, nomeadamente com os Proveitos Operacionais ($R_s = 0.103$), com os Gastos com Pessoal ($R_s = 0.248$), com os Outros Custos Operacionais ($R_s = 0.115$), com o EBITDA ($R_s = 0.018$) e com o Resultado Líquido ($R_s = 0.018$), todos os coeficientes apresentam valores bastante reduzidos, pelo que é possível afirmar que nenhum dos indicadores de performance financeira se encontra relacionado significativamente com a performance desportiva.

Por sua vez, no que se refere às correlações existentes entre os vários indicadores financeiros, é possível verificar que existe uma correlação positiva entre todos eles, sendo as mesmas estatisticamente significativas em vários casos, sempre que $p < 0.01$, como são os casos das relações existentes entre os Proveitos Operacionais e os Outros

Custos Operacionais ($R_s = 0.842$, $p = 0.002$), entre os Gastos com Pessoal e os Outros Custos Operacionais ($R_s = 0.794$, $p = 0.006$) ou entre o EBITDA e o Resultado Líquido ($R_s = 0.879$, $p = 0.001$).

Figura 27 - Correlação entre performance financeira e desportiva: Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

		Correlações						
		Proveitos Operacionais	Gastos com Pessoal	Outros Custos Operacionais	EBITDA	Resultado Líquido	Avaliação Performance Desportiva	
rô de Spearman	Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação	1,000	,745*	,842**	,612	,503	,103
		Sig. (2 extremidades)	.	,013	,002	,060	,138	,777
		N	10	10	10	10	10	10
	Gastos com Pessoal	Coefficiente de Correlação	,745*	1,000	,794**	,139	-,091	,248
		Sig. (2 extremidades)	,013	.	,006	,701	,803	,489
		N	10	10	10	10	10	10
	Outros Custos Operacionais	Coefficiente de Correlação	,842**	,794**	1,000	,261	,164	,115
		Sig. (2 extremidades)	,002	,006	.	,467	,651	,751
		N	10	10	10	10	10	10
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,612	,139	,261	1,000	,879**	,018
		Sig. (2 extremidades)	,060	,701	,467	.	,001	,960
		N	10	10	10	10	10	10
	Resultado Líquido	Coefficiente de Correlação	,503	-,091	,164	,879**	1,000	,018
		Sig. (2 extremidades)	,138	,803	,651	,001	.	,960
		N	10	10	10	10	10	10
	Avaliação Performance Desportiva	Coefficiente de Correlação	,103	,248	,115	,018	,018	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,777	,489	,751	,960	,960	.
		N	10	10	10	10	10	10

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).
 **. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração Própria

7. Conclusão

7.1. Principais Conclusões

Numa primeira análise, este estudo permitiu perceber de forma mais detalhada o que é uma Sociedade Anónima Desportiva e de que forma a mesma surgiu no panorama jurídico e desportivo em Portugal.

A necessidade de aproximar o regime aplicável às Sociedades Anónimas Desportivas daquele que era o regime das Sociedades Anónimas constante do Código das Sociedades Comerciais, levou à existência de diversas alterações jurídicas e regulamentares, sendo a mais recente e significativa a promulgação do Decreto-Lei nº10/2013, que impôs que a participação em competições desportivas profissionais se concretize sob a forma jurídica societária de sociedade anónima desportiva (SAD) ou de sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda.). Como se verificou, este Decreto-Lei originou um aumento significativo do número de sociedades com esta forma jurídica.

Estas entidades operam sob o CAE 93120 – “Atividades dos clubes desportivos”, tendo essa sido a base utilizada para a realização de uma análise económica e financeira de todas as entidades a operar sob este CAE.

Desta análise foi possível verificar que, de forma recorrente, uma parte significativa destas sociedades regista indicadores negativos que, a médio/longo prazo, pode colocar em causa a viabilidade destas sociedades e, numa situação limite, a sua continuidade.

De entre outros indicadores, é possível destacar o facto de, em nenhum momento da última década, o número de empresas com Resultados Líquidos negativos ter sido inferior a 50%, existindo inclusivamente um período em que a percentagem de empresas nesta situação rondou os 80%. Os constantes resultados negativos destas empresas contribuíram de forma significativa para que o número de empresas a apresentar Capitais Próprios negativos fosse, também ele, bastante significativo. Na última década, em nove anos, existiram pelo menos 40% de empresas neste setor com Capitais Próprios negativos, tendo este valor atingido o seu pico em 2012, quando 62% das empresas registavam Capitais Próprios negativos.

Este dado é particularmente expressivo quando comparado com a média da globalidade das empresas em Portugal que, de acordo com o Estudo número 40 da Central de Balanços do Banco de Portugal, se refletia na existência de 26% de empresas com

Capitais Próprios negativos com referência a Dezembro de 2018, um número significativamente inferior ao registado nas empresas com o CAE 93120.

Realizando uma comparação internacional, sendo esta apenas possível numa base de análise de entidades a operarem sob o CAE 93, a dois dígitos, verifica-se que, embora a situação noutros mercados também apresente indicadores preocupantes, o mercado português destaca-se de forma recorrente como o que apresenta piores indicadores.

Com os piores níveis de Autonomia Financeira durante a década em análise, sendo frequentemente o país onde o rácio de Financiamentos Obtidos em função do Ativo é mais elevado e, em simultâneo, o país que apresenta piores valores no que se refere à Rendibilidade dos Capitais Próprios, Portugal apresenta dificuldades ainda mais significativas do que os restantes países em análise (Espanha, França, Itália e Alemanha).

Com o objetivo de aprofundar o conhecimento sobre a estrutura financeira das entidades em análise, bem como a sua evolução ao longo do período estudado, realizou-se uma análise de detalhe onde foram recolhidos os principais indicadores de cada uma destas sociedades em cada um dos exercícios contabilísticos (Proveitos Operacionais, Gastos com Pessoal, Outros Custos Operacionais, EBITDA e Resultado Líquido).

Desta análise, foi possível verificar a existência de uma disparidade significativa entre os valores registados nas diferentes entidades em análise. Enquanto entidades como a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD e Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, registam de forma recorrente valores de Proveitos Operacionais superiores a 100.000.000€, tendo inclusivamente a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD atingido o valor recorde de 234.062.764 em 2016/2017, existe um conjunto de entidades, como Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD, Rio Ave Futebol Clube – SDUQ, LDA ou Vitória Futebol Clube, SAD, onde os valores se situam frequentemente entre os 4.000.000€ e os 6.000.000€. Esta disparidade reflete-se também nos orçamentos disponíveis para as rubricas de Custos, em especial no que se refere aos Gastos com Pessoal.

Ao longo do período em análise verifica-se que a disparidade existente entre estas duas realidades tem vindo a acentuar-se, o que se justifica pelo aumento significativo de um conjunto de fontes de receita, nomeadamente prémios atribuídos pela UEFA no âmbito da participação nas competições europeias, receitas oriundas dos direitos televisivos e aumento do valor recebido pela alienação dos direitos desportivos e económicos de atletas, tipicamente apenas ao alcance dos maiores clubes.

Também no que se refere à performance desportiva, é possível segregar os clubes considerados neste estudo em diferentes grupos, em função daquela que foi a sua performance no período analisado.

Num primeiro grupo, destacam-se SL Benfica e FC Porto que, de acordo com a metodologia aplicada, atingiram pontuações médias de 6,1160 e 5,7130, respetivamente.

Por sua vez, Sporting CP e SC Braga apresentaram-se no período em análise num patamar intermédio, tendo alcançado, respetivamente, pontuações médias de 4,8420 e 4,4097, o que os deixa significativamente atrás de SL Benfica e FC Porto, mas também consideravelmente acima dos restantes clubes em análise, que se podem englobar num terceiro grupo, cujas pontuações médias alcançadas se ordenam da seguinte forma: Rio Ave FC (3,1512), Vitória SC (2,8861), CS Marítimo (2,7837), CF Belenenses (2,1213), Vitória FC (2,0978) e FC Paços Ferreira (2,0467).

Encontrando-se reunidas informações sobre as performances financeiras e desportivas de cada uma das sociedades, procedeu-se ao estudo de correlação destas variáveis, para o qual se utilizou o coeficiente de correlação de Spearman, analisado com recurso ao SPSS, tendo-se como objetivo responder à questão de investigação inicialmente definida (“Os resultados desportivos alcançados por um clube encontram-se correlacionados com os resultados financeiros da Sociedade Anónima Desportiva (SAD) associada a esse clube?”).

Da análise realizada, concluiu-se quanto à inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os indicadores de performance financeira em análise e o indicador de performance desportiva, nas diversas entidades em análise.

Embora ao longo da análise se tenham verificado algumas relações moderadas, quer positivas como negativas, nenhuma delas é suficiente para afirmar a existência de uma correlação entre a performance financeira e a performance desportiva.

Estas conclusões encontram-se em linha com alguns estudos prévios nesta temática, como foram os casos de GÖLLÜ, E (2012), que analisou a existência de uma correlação entre a performance financeira e desportiva dos principais clubes da Turquia (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray e Trabzonspor), tendo concluído que, no caso da liga turca, a classificação dos clubes no campeonato não tem uma correlação direta com a performance financeira dos mesmos, de A.T. Kearney (2010) que, numa análise que incluiu clubes das principais cinco ligas europeias (Inglaterra, Alemanha, França, Espanha e Itália), não verificou uma correlação significativa entre o desempenho

desportivo e financeiros destes clubes ou de Haas, et al. (2004) que, num estudo que englobou os clubes de futebol alemães, verificaram que a eficiência financeira dos clubes não está correlacionada com o sucesso desportivo dos mesmos.

No entanto, são também vários os estudos que apontam para conclusões contrárias, como são os casos de Arnold (1991) que, tendo por base o período compreendido entre 1905 e 1985, concluiu que, no que se referia ao futebol inglês, era possível observar uma elevada correlação entre o desempenho desportivo e as receitas geradas pelos clubes, de Bollen, P. (2010), que concluiu sobre a existência de uma forte correlação positiva entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes da primeira liga holandesa, (Boido & Fasano, 2007) que, tendo por base dados relativos aos principais clubes da primeira liga italiana, encontraram evidência estatística de que a performance desportiva afeta de forma direta a performance financeira dos clubes, bem como dos seus investidores, ou de Barajas et al. (2005) que, numa análise envolvendo o futebol espanhol no período compreendido entre 1998 e 2002, concluíram sobre a existência de uma relação entre as receitas e o sucesso desportivo dos clubes.

A disparidade de conclusões registada nos diferentes estudos sobre esta temática, suporta a conclusão de (Leach & Szymanski, 2015), que referem que, embora o debate entre o lucro e a maximização do sucesso desportivo tenha numerosos estudos empíricos e teóricos, parece que não existe unanimidade ou conclusões claras que apoiem uma hipótese sobre a outra.

Esta realidade justifica-se essencialmente por três fatores, que fazem diferir de forma significativa cada uma destas análises: a amostra de entidades a serem consideradas no estudo, os diferentes períodos analisados e as diferentes metodologias de análise utilizadas.

Numa primeira instância, estes estudos consideram entidades de países com características bastante diferentes, quer no que se refere à vertente desportiva como à vertente financeira. A título de exemplo, quando analisada a Premier League, principal competição inglesa, encontra-se a ser analisada uma competição historicamente mais competitiva do que o Campeonato Português, o que facilmente se percebe pelos 24 vencedores diferentes ao longo da sua história, que comparam com os apenas já citados 5 vencedores em Portugal.

Também a nível financeiro, cada um destes países e competições tem as suas particularidades, desde logo ao nível da política de transferências, onde alguns dos países assumem uma maior propensão para assumirem uma posição compradora e

outros apresentam uma tendência essencialmente vendedora, mas também ao nível da sua capacidade de gerar receitas, onde nesta comparação em particular entre a Premier League e o caso português se destaque a diferença verificada as receitas alcançadas através dos Direitos Televisivos, que são significativamente mais elevados na Premier League, essencialmente devido à política de centralização dos direitos televisivos adotada nesse país.

Por outro lado, como se verificou neste estudo, as últimas décadas têm alterado de forma significativa o paradigma das receitas alcançadas pelos clubes, aumentando as mesmas em todas as suas vertentes. Este facto tem também um impacto significativo nesta análise, o que poderá desvirtuar uma comparação entre análises realizadas em 2019 e análises realizadas no início do século.

Acresce ainda que cada um dos estudos acima citados desenvolveu uma metodologia própria, ao nível da avaliação da performance financeira, onde cada um destes definiu os indicadores e rácios que considerou mais relevante, mas acima de tudo, ao nível da avaliação da performance desportiva. Nesta vertente, como citado ao longo do presente estudo, verificaram-se estudos onde apenas se avaliou a performance desportiva em função da classificação de cada clube no respetivo campeonato nacional e outros onde se quantificou de forma mais detalhada essa performance em função não só da classificação, mas também da pontuação alcançada por cada um dos clubes e até ao número de golos marcados e sofridos. Alguns estudos foram mais longe e abrangeram também as restantes competições nacionais (taças e supertaças) em que cada um dos clubes se encontraram envolvidos no período em análise e nos mais extensivos, onde se procurou enquadrar o presente estudo, avaliou-se também a performance dos clubes nas competições internacionais.

Em função das diferentes metodologias utilizadas é expectável que, mesmo avaliando os mesmos clubes no mesmo período de tempo, se atribuam níveis de performance diferentes em cada um destes estudos e, como tal, que se alcancem conclusões diferentes sobre o tema em análise.

Por esta facto, torna-se ainda mais fundamental aferir sobre as limitações existentes neste estudo e sobre a perspetiva de trabalhos futuros nesta temática, que possam contribuir para a dissipação de dúvidas, o que se encontra explanado nos tópicos seguintes.

7.2. Limitações do Estudo

Conforme referido no tópico anterior, a promulgação do Decreto-Lei nº10/2013, originou um aumento significativo do número de sociedades com a forma jurídica de sociedade anónima desportiva (SAD) ou de sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda.), o que significa que uma parte significativa das sociedades atualmente existente com esta forma jurídica são sociedades criadas recentemente e, como tal, com um curto historial para análise.

Esta realidade limitou, desde logo, a análise económica e financeira do sector, onde alguns dos rácios se encontram influenciados por estas entidades recém-criadas. A este nível, foram também verificadas limitações no âmbito da comparação internacional, uma vez que apenas foi possível recolher dados de um conjunto reduzido de mercados e, mesmo nesses casos, estes dados foram recolhidos com base no CAE a dois dígitos, 93 – “Atividade desportivas, de diversão e recreativas”.

O recente historial de algumas das sociedades limitou também de forma significativa o número de entidades englobadas na análise de correlação, uma vez que apenas se consideraram sociedades para as quais foi possível aceder aos resultados financeiros de pelo menos 5 exercícios económicos consecutivos, terminados na época 2017/2018. Isto é, Sociedades Anónimas Desportivas, cujos resultados financeiros compreendidos entre as épocas 2013/2014 e 2017/2018 estejam disponíveis para consulta.

Ao nível financeiro, destaque ainda para a limitação existente no que se refere a consulta da informação financeira destas entidades, nomeadamente no que se refere aos Relatórios & Contas, que apenas em algumas entidades são públicos. Embora esta situação tenha sido solucionada com base na consulta do portal SABI, a consulta dos Relatórios & Contas de cada entidade, teria um significativo valor acrescentado como complemento da análise.

Também no que se refere à vertente desportiva foi colocada como condição para a seleção da amostra que as entidades se encontrassem a disputar ininterruptamente a Primeira Liga no decurso do período em análise, o que limitou ainda mais a amostra.

7.3. Perspetivas de Trabalhos Futuros

Com o objetivo de solucionar algumas das limitações identificadas no tópico anterior e, em simultâneo, contribuir para a elaboração de trabalhos complementares nesta temática, encontram-se detalhados nos tópicos seguintes algumas perspetivas de trabalhos futuros:

- Solucionadas as limitações identificadas no tópico anterior no que se refere à disponibilidade de informação financeira, seria importante estender a análise em causa a todos os clubes que disputam a Primeira Liga e, eventualmente, aos clubes que disputam a Segunda Liga;
- No seguimento do tópico anterior e, tendo em conta as discrepâncias de conclusões verificadas nos diversos estudos internacionais, seria interessante alargar este estudo a clubes de diversos países, aplicando uma metodologia uniforme a todos eles, de forma a concluir se as diferentes conclusões em estudos desta natureza se devem às diferentes realidades de cada país ou se as mesmas se justificam pelas diferentes metodologias utilizadas em cada estudo;
- De forma adicional, às performances desportivas e financeiras poderá vir a ser considerada numa análise similar uma terceira variável “operacional”, onde se incluam dados como a evolução do número de sócios e as assistências médias em cada um dos estádios, sendo interessante perceber de que forma esta variável se relaciona com a variável financeira, nomeadamente na vertente das receitas operacionais, bem como a relação que a mesma tem com a performance desportiva;
- Embora o modelo utilizado para avaliação da performance desportiva tenha sido baseado em modelos já utilizados noutros estudos, os quais foram adaptados em função dos objetivos deste estudo, o mesmo inclui algum nível de subjetividade em algumas das suas componentes, nomeadamente no que se refere ao “Ponderador de Competição”, motivo pelo qual poderá fazer sentido ajustar o mesmo em estudos posteriores, com o objetivo de verificar se esses ajustes poderão influenciar as conclusões obtidas;
- De forma análoga ao ponto anterior, também a avaliação da performance financeira pode sofrer alguns ajustes. Desde logo, no que se refere à inclusão das receitas e custos associados às transferências de jogadores que, como se referiu,

se considerou relevante para este estudo. No entanto, seria importante em estudos posteriores não considerar essas rúbricas, de forma a perceber se as mesmas poderão estar a influenciar as conclusões obtidas.

Referências Bibliográficas

Andreff, W., & Staudohar, P. (2000). The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257–276.

Arnold, A.J., 1991. An Industry in Decline? The Trend in Football League Gate Receipts. *Service Industries Journal*, 11(2), 179-188.

Ahtiainen, S. 2018. Top 5 European football leagues – The association between financial performance and sporting success. Aalto University School of Business. Master's Thesis Accounting

A.T. Kearney, 2010. Is European Football Too Popular to Fail? EU Football Sustainability Study.

Banco de Portugal (2020) *Quadros do Sector* [Internet] Disponível em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>, consultado a 17.05.2020.

Barajas, A., Fernández-Jardón, C., Crolley, L., 2005. Does sports performance influence revenues and economic results in Spanish football?. MPRA Working Paper No. 3234. Universidad de Vigo.

Barros, C.P., Leach, S., 2006. Performance evaluation of the English Premier Football League with data envelopment analysis. *Applied Economics*, 38(12), 1449-1458.

Boido, C. and Fasano, A. 2007. Football and mood in Italian stock exchange, *The Icfai University Journal of Behavioral Finance* 4, p. 32-50.

Bollen, P.2010 Influence of sports performance on financial performance in Dutch football. Master thesis, Tilburg School of Economics and Management, Holland

Branvoid, S., Pan, D. W., & Gaber, T. (1997). "Effects of winning percentage and market size on attendance in minor league baseball". *Sport Marketing Quarterly* v.6, 35-42.

Brassington, F., & Pettit, S. (2003). *Principles of marketing* (3rd ed.). Harlow, UK: FT Prentice Hall.

Correia, S. 2014. Qual o desempenho económico financeiro da minha empresa? *Revista Portuguesa de Contabilidade*, 4 (16): 613.

Dawson, P., Dobson, S. & Gerrard, B. (2000). Estimating coaching efficiency in professional team sports: Evidence from English Association Football. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 47, No. 4, September.

Deloitte (2015) *Annual Review of Football Finance – Highlights* [Internet] Disponível em <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-deloitte-uk-arff-2015-highlights.pdf>, consultado a 29.03.2020.

Deloitte, *Football Money League Report*, 2018

Dimitropoulos, P. (2014). Capital structure and corporate governance of soccer clubs: European evidence. *Management Research Review*, 37(7), 658-678.

Dimitropoulos, P. & Limperopoulos, V. (2014) Player contracts, athletic and financial performance of the greek football clubs: *Global Business and Economics Review*, Vol. 16 No. 2, pp. 123-141.

Dionísio, P. (2009). *Marketing Desportivo*. In *Vários, Casos de Sucesso em Marketing Desportivo*. Alfragide: Publicações Dom Quixote

Dobson, S. & Goddard, J. (1998) Performance, revenue and cross subsidization in the English football league, 1927-94. *Economic History Review* 51, 763-785.

Dobson, S. & Goddard, J. (1998) Performance and revenue in professional league football: evidence from Granger causality tests. *Applied Economics*, 30(12), 1641-1651.

Dobson, S. & Goddard, J. (2001). *The economics of football*. Cambridge University Press.

Federação Portuguesa de Futebol (2019) *História FPF* [Internet] Disponível em <https://www.fpf.pt/Institucional/Sobre-a-FPF/História-FPF>, consultado a 08.12.2019.

Federação Portuguesa de Futebol (2020) *Supertaça Cândido de Oliveira* [Internet] Disponível em <https://www.fpf.pt/competicoes/futebol/masculino/supertaca>, consultado a 17.05.2020.

Federação Portuguesa de Futebol (2020) *Taça de Portugal Placard* [Internet] Disponível em <https://www.fpf.pt/pt/competicoes/futebol/masculino/taca-de-portugal-placard>, consultado a 17.05.2020.

Fort, R., 2015. Managerial Objectives: A Retrospective on Utility Maximization in Pro Team Sports. *Scottish Journal of Political Economy*, 62(1), 75-89.

Futebol Clube do Porto (2018) *Os primeiros 125 anos* [Internet] Disponível em <https://www.fcporto.pt/pt/noticias/20180928-pt-os-primeiros-125-anos>, consultado a 08.12.2019.

Gerrard, B. (2001). A New Approach to Measuring Player and Team Quality in Professional Team Sports. *European Sport Management Quarterly*. Vol. 1, No. 3, September.

Gerrard, B. (2002). Going down, going down, going down: the economics of relegation. *Comunicación al 10th EASM Congress*. Jyväskylä, 4-7 September.

Gerrard, B. (2005). A Resource-Utilization Model of Organizational Efficiency in Professional Sports Teams. *Journal of Sports Management*, 19(2), 143-169.

Göllü, E. 2012 Impact of the financial performances of incorporations of football clubs in the domestic league on their sportive performances: a study covering four major football clubs in turkey. Pamukkale Journal of Sport Sciences, Vol.3, No.1, Pag:20-29

Grupo de Trabalho (Coordenação: Prof. Dr. Paulo Olavo Cunha), Análise do Regime Jurídico e Fiscal das Sociedades Desportivas, Presidência do Conselho de Ministros – Gabinete do Secretário de Estado do Desporto e da Juventude, Lisboa, 2011.

Haas, D.J., 2003. Productive Efficiency of English Football Teams – A Data Envelopment Analysis Approach. Managerial and Decision Economics, 24(5), 403-410.

Haas, D.J., Kocher, M.G., Sutter, M., 2004. Measuring Efficiency of German Football Teams by Data Envelopment Analysis. Central European Journal of Operations Research, 12(3), 251-268.

Junta de Freguesia da Camacha (s.d.) *Monumento ao Futebol* [Internet] Disponível em <https://www.jfcamacha.pt/freguesia/locais-a-visitar/1>, consultado a 08.12.2019.

Leach, S., Szymanski, S., 2015. Making Money Out of Football. Scottish Journal of Political Economy, 62(1), 25-50.

Liga Portugal (2018) *Liga Portugal 40 anos* [Internet] Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/40anos/>, consultado a 08.12.2019.

Liga Portugal (2020) *Sobre a Liga* [Internet] Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/paginas/conteudos/apresentacao-da-liga/>, consultado a 17.05.2020.

Kringstad, M., Solberg, H.A., Jakobsen, T.G., 2018. Does live broadcasting reduce stadium attendance? The case of Norwegian football. Sport, Business and Management: An International Journal, 8(1), 67-81.

Kuper, S., Szymanski, S., 2014. *Soccernomics: Why England Loses, Why Spain, Germany, and Brazil Win, and Why the US, Japan, Australia- and Even Iraq- Are Destined to Become the Kings of the World's Most Popular Sport*. Nation Books.

Mullin, B. J., Hardy, S., & Sutton, W. A. (2004). *Marketing Esportivo*. Porto Alegre: Brookman/Artemd.

Murphy, P. (1999 a). Banking on success: Examining the links between performance and the increasing concentration of wealth in English elite football. *Singer & Friedlander, Review 1998-99 Season*, 37-44

Murphy, P. (1999 b). For richer, for poorer north of the border: Examining the link between resources and performance in Scottish elite football. *Singer & Friedlander, Review 1998-99 Season*, 45-4

Neves, J. 2017. *Análise e relato financeiro: Uma visão integrada de gestão*. 9ª edição. Alfragide: Texto Editores

Pech, T. (2010). Carton rouge pour le foot business. *Alternatives Économiques*, 292, 48–56.

Rocha, R. 2016. *A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva dos clubes de futebol: O caso dos três grandes em Portugal*. Lisboa: ISCTE. Tese de mestrado.

Sá, D., & Sá, C. (2009). *Marketing para desporto - Um Jogo Empresarial*. Porto: IPAM

Samagaio, A., Couto, E., Caiado, J., 2009. Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships. CEMAPRE Working Paper.

Szymanski, S., Kuypers, T., 1999. *Winners and Losers: The Business Strategy of Football*. Viking.

Szymanski, S. (2010). *Football economics and policy*: Palgrave Macmillan.

Transfermarkt (2020) *Transferências mais caras* [Internet] Disponível em <https://www.transfermarkt.pt/statistik/transferrekorde>, consultado a 16.05.2020.

UEFA (2019) *UEFA Champions League 2018/19: pagamentos aos clubes participantes* [Internet] Disponível em <https://pt.uefa.com/uefachampionsleague/news/025a-0ea0682b4dd9-d9a4b2d0e885-1000--uefa-champions-league-2018-19-pagamentos-aos-clubes-participant/>, consultado a 16.05.2020.

UEFA (2019) *Como vão ser partilhadas as receitas da UEFA Champions League 2019/20* [Internet] Disponível em <https://pt.uefa.com/uefachampionsleague/news/0253-0e99cd2df628-71d8bb33ae83-1000--como-vao-ser-partilhadas-as-receitas-da-uefa-champions-league-2/>, consultado a 16.05.2020.

UEFA (2020) *About UEFA Champions League* [Internet] Disponível em <https://www.uefa.com/uefachampionsleague/about/>, consultado a 17.05.2020.

UEFA (2020) *About UEFA Europa League* [Internet] Disponível em <https://www.uefa.com/uefaeuropaleague/about/>, consultado a 17.05.2020.

UEFA (2020) *About UEFA Super Cup* [Internet] Disponível em <https://www.uefa.com/uefasupercup/competitionformat/>, consultado a 17.05.2020.

Zuber, RA, Yiu, P, Lamb, RP and Gandar, JM. 2005. Investor-fans? An examination of the performance of publicly traded English Premier League teams. *Applied Financial Economics*, 15: 305–13.