



UNIVERSIDADE DE LISBOA FACULDADE DE MOTRICIDADE
HUMANA



“Reflexos do endividamento no equilíbrio financeiro dos clubes de futebol: Estudo de caso aplicado à Liga NOS”.

DISSERTAÇÃO ELABORADA COM VISTA À OBTENÇÃO DO GRAU DE
MESTRE EM GESTÃO DO DESPORTO.

Orientadora: Doutora Maria Margarida Ventura Mendes Mascarenhas

Júri:

PRESIDENTE

Doutor Luis Miguel Faria Fernandes da Cunha, professor auxiliar da Faculdade de Motricidade Humana da Universidade de Lisboa.

VOGAIS

Doutora Maria Margarida Ventura Mendes Mascarenhas, professora auxiliar da Faculdade de Motricidade Humana da Universidade de Lisboa.

Doutor Pedro Miguel de Sousa Fatela, professor auxiliar convidado da Faculdade de Motricidade Humana da Universidade de Lisboa.

Tiago Cota Baptista

2022

Índice

1. Introdução.....	04
2. Revisão da Literatura.....	07
3. Metodologia.....	11
4. Apresentação de resultados.....	15
5. Discussão de resultados.....	28
6. Conclusões, limitações, implicações e futura investigação.....	36
Referências.....	38

Índice de tabelas

Tabela 1. Matriz de presenças em competições europeias	12
Tabela 2. Lista de abreviaturas	14
Tabela 3. Rácio de Liquidez Geral	15
Tabela 4. Rácio de Endividamento Global	17
Tabela 5. Rácios de Estrutura do Endividamento	18
Tabela 6. Rácios de Estrutura dos Capitais Estáveis	20
Tabela 7. Rácios de Estabilidade de Financiamento	22
Tabela 8. Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	23
Tabela 9. Rácios do Período de Reembolso do Endividamento	25

1. Introdução

O futebol tem sido caracterizado como fenómeno de massas, sendo consensual que, enquanto indústria, movimenta elevadas quantias de capital, tentando responder em parte, às necessidades competitivas (Costa, 2020). De acordo com a Deloitte (2021), os vinte maiores clubes da Money League geraram receitas combinadas de 8,2 mil milhões de euros na época 2019/2020; em igual período, a média de receitas geradas pelos clubes que constituem o top 20 foi de 409 milhões de euros. No mesmo período, em Portugal, as Ligas Profissionais (Liga Nos e Liga 2 Sabseg) geraram mais de 750 milhões de euros de volume de negócios, contribuindo com mais de 494 milhões de euros para o PIB nacional (Ernst & Young, 2021). Considerando os clubes de top europeu, entre os anos de 2008 e 2017, assistiu-se a um aumento de receitas de 77%, de 11 351 milhões para 20 112 milhões de euros (UEFA, 2019a). A existência de um conjunto de *stakeholders*, que interpretam este desporto como um negócio, no qual investem o seu capital na procura do respetivo retorno, reforça o peso desta indústria na economia (Miragaia et al., 2019).

O crescimento do futebol enquanto indústria, e por consequência, o aumento do impacto na economia, deve-se em grande parte ao desenvolvimento tecnológico das duas últimas décadas. Os meios de transmissão permitiram um aumento significativo de difusão das competições europeias. Todavia, este desenvolvimento não terá sido acompanhado por um crescimento sustentado da estabilidade financeira dos clubes de futebol, principais beneficiados (Peeters & Szymanski, 2014). Adicionalmente, a promoção de uma cultura organizacional que prioriza o sucesso em campo em detrimento da performance financeira, promovendo um ambiente extremamente competitivo, pressiona clubes a incorrer em défices e a acumular dívidas (Dimitropoulos et al., 2016; Müller, Lammert, & Hovemann, 2012). Como consequência direta, verifica-se o acumular de passivo por parte dos clubes, cenário que no fim da década de 2000 era preocupante, ainda que as receitas desta indústria tenham estado sempre a crescer (Franck, 2014; Müller et al., 2012; Nicolliello & Zampatti, 2016; Vöpel, 2011).

Esta realidade desenvolveu grande instabilidade financeira, promovendo quedas abruptas na liquidez, falhas no pagamento de dívidas, entre outros problemas, que juntamente com a entrada de investidores multimilionários neste mercado, gerou um cenário de instabilidade financeira, com repercussões no panorama competitivo (Dima, 2015; Müller et al., 2012). Por exemplo, na época de 2009/2010, apenas quatro dos vinte clubes da primeira liga inglesa conseguiram lucro, sendo que 80% dos clubes registou

prejuízo no resultado desse exercício económico (Müller et al., 2012). Outras estatísticas demonstram que 63% dos clubes das principais ligas europeias obteve resultados operacionais negativos no ano fiscal de 2011, e ainda que 38% dos clubes registou capital próprio líquido negativo (Franck, 2014).

Análises mais recentes evidenciam dados que descrevem igualmente instabilidade económico-financeira. Na época 2020/2021, apenas sete dos trinta e um clubes mais valiosos do futebol europeu reportaram lucro, evidenciando uma clara deterioração dos resultados operacionais (KPMG, 2021).

Nesse sentido, dada a preocupação com a gestão financeira dos clubes, a UEFA, entidade que tutela o futebol europeu, decidiu responder a este evidente cenário de desequilíbrio financeiro. Segundo o site oficial da UEFA em 2015, o referido órgão criou no ano de 2010 o *fair play financeiro*, isto é, um conjunto de regras aprovadas para garantir a estabilidade económico-financeira a longo prazo dos clubes (UEFA, 2015). Assim, os clubes que se qualificam para as competições da UEFA têm de justificar que não têm dívidas em atraso em relação a outros clubes, jogadores e autoridades fiscais (UEFA, 2015).

Em Portugal, o único clube dos habituais participantes em competições europeias que ainda não entrou em incumprimento com a UEFA, devido ao *fair-play financeiro*, é a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD. A Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD vive um período final de supervisão e intervenção da UEFA, ao nível do *fair-play financeiro*, uma vez que no final do período de monitorização (2016/2017), a UEFA referiu que o clube não tinha cumprido o requisito de equilíbrio financeiro e aceitou concluir um acordo de liquidação (UEFA, 2017). O acordo de liquidação vigorava até ao final da temporada 2020/2021, encontrando-se em fase de reapreciação. No ano de 2014, a mesma entidade incluiu o Sporting Clube de Portugal numa lista de clubes em incumprimento financeiro dada a evidente fragilidade financeira (UEFA, 2014).

De forma a responder à evolução da indústria, muitos clubes de futebol tornaram-se empresas através da constituição de Sociedades Anónimas Desportivas (SADs). Estas respondem a par dos clubes, a dois grandes objetivos: sucesso desportivo e estabilidade económica e financeira (Mascarenhas et al., 2016). Apesar desta evolução organizacional, Baptista e Andrade (2009) sublinham a clara instabilidade financeira sentida na primeira década de existência da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD.

Um estudo desenvolvido por Mascarenhas et al. (2016) concluiu que no panorama do futebol português, as políticas de financiamento desequilibradas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (Sporting SAD), entre os períodos de 2008 a 2015, causaram notórios efeitos, a saber: (a) o valor do rácio de liquidez geral evidencia que a Sporting SAD não tinha capacidade para liquidar os seus compromissos de curto prazo; (b) os resultados provenientes dos rácios de financiamento demonstraram a incapacidade que a Sporting SAD tinha em solver os seus compromissos a médio/longo prazo. Em suma, a Sporting SAD encontrava-se num cenário de desequilíbrio financeiro, com uma forte pressão exercida na tesouraria, apesar das melhorias sentidas na última época (2014/2015), fruto da reestruturação financeira exercida pela direção em funções na época supramencionada.

Dado o histórico de desequilíbrio económico e financeiro no panorama do futebol ao abrigo da UEFA, em particular, a conjuntura débil da situação financeira dos clubes portugueses com presenças assíduas nas competições desse organismo, justifica por si, a necessidade de uma análise mais aprofundada. Apesar da existência de literatura que aborda a relação entre finanças e desempenho desportivo ao nível profissional (Rocha, 2021), é reduzido o número de estudos com uma análise detalhada da situação económico-financeira dos clubes portugueses, bem como de estudos que comparem a performance económico-financeira dos três maiores clubes de futebol portugueses (Monteiro, 2018), o que sublinha a pertinência da presente investigação.

Assim, o presente estudo tem como objetivo analisar a situação económico-financeira dos três clubes portugueses de futebol com maior regularidade nas competições europeias, numa perspetiva evolutiva e comparativa ao longo de cinco épocas desportivas, i.e., de 2015/2016 a 2019/2020.

2. Revisão da Literatura

Enquanto empresas, o objetivo principal das Sociedades Anónimas Desportivas centra-se na criação de valor, com o intuito de gerar retorno financeiro para os seus investidores (Fernandes et al., 2019). Este objetivo é acompanhado e monitorizado pela função financeira da organização, que se divide em duas vertentes: a gestão financeira e a análise financeira. A primeira procura responder às necessidades de financiamento e maximização da rendibilidade da organização. A segunda, fundamenta e justifica as tomadas de decisão, através da recolha e análise de informações económico-financeiras.

A análise financeira tem no seu domínio a avaliação da capacidade da organização em gerar retorno sobre o capital. Este retorno deverá ser pelo menos igual ao custo do capital investido e capaz de gerar fluxo de caixa suficiente para responder às obrigações, mas também permitir ações de investimento (Queirós et al., 2020).

A análise financeira considera três pontos que afetam os indicadores económico-financeiros da empresa: o equilíbrio financeiro, que se relaciona com a capacidade da organização em responder às suas obrigações financeiras numa ótica temporal a curto, médio e longo prazo e gerar lucro; a rendibilidade de capitais, conceito este relacionado com a forma com que a organização atinge os resultados económico-financeiros; e o risco relativo à análise da incerteza de acontecimentos futuros e o seu impacto na organização (Fernandes et al., 2019). Especificamente, *lato sensu*, o equilíbrio financeiro poderá entender-se como “a harmonização entre as diferentes massas do Balanço” (Fernandes et al., 2019, p. 85), em geral, como resultado de um princípio de “concordância entre os diferentes horizontes temporais das origens e das aplicações financeiras, e que, em última instância permite às organizações a capacidade de solver os seus compromissos de curto e de médio e longo prazo” (p. 85).

Existem vários indicadores que possibilitam analisar o equilíbrio financeiro de uma organização (Queirós et al., 2020). Essa análise deverá perspetivar os períodos temporais a curto prazo e a médio e longo prazo (Fernandes et al., 2019; Queirós et al., 2020). O equilíbrio financeiro de curto prazo está internamente ligado ao conceito de liquidez, isto é, a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações financeiras exigíveis no curto prazo, por meio da liquidação de ativos correntes (Fernandes et al., 2019); segundo os autores, um ativo será tanto mais líquido quanto mais rapidamente e

com menos custos ocorrer essa transformação, libertando meios para suprir compromissos. Os rácios de liquidez permitem comparar o grau de liquidez dos ativos e o grau de exigibilidade das dívidas, pois no ato de atribuição de crédito, o credor deve ter em conta este indicador para aferir sobre a capacidade de o devedor honrar os seus compromissos no curto prazo (Lopes et al., 2019). Embora os valores de referência para os rácios seja um tema onde não há um consenso absoluto entre os autores (Silva, 2018), os mesmos devem ser contextualizados na natureza, volume da atividade e quadro económico em que se inserem (Neves, 2017). São considerados aceitáveis, valores entre 1,3 e 1,5 (Fernandes et al., 2019), pois permitem que exista margem de segurança para fazer face a eventuais desfasamentos entre os prazos de realização dos ativos e de exigibilidade das dívidas (Silva 2010; Silva & Ferreira, 2014). Em particular, o rácio de liquidez geral (RLG) permite analisar a capacidade que a organização tem para satisfazer as suas obrigações de curto prazo, através dos seus ativos correntes (Silva & Ferreira, 2018).

O equilíbrio financeiro analisa não só a capacidade da empresa em restituir atempadamente as suas obrigações financeiras, numa perspetiva a curto prazo, como de solver os compromissos assumidos junto dos financiadores, numa perspetiva temporal mais alargada, isto é, a médio e longo prazo (Fernandes et al., 2019). Para Martins (2004), a médio e longo prazo, o equilíbrio financeiro analisa “o grau de solidez patrimonial das empresas para períodos longos” (p. 102) requerendo o conhecimento de dois pontos fundamentais (Fernandes et al., 2019): (a) as diferentes origens dos capitais, que são escolhidos para o financiamento das aplicações de uma organização; e b) a capacidade da organização criar resultados tendo para poder responder às suas obrigações a médio e longo prazo (Mota & Custódio, 2021).

O recurso ao rácio de endividamento global (REG) permite averiguar a extensão dos capitais alheios no financiamento de atividades de uma organização (Silva, 2016), determinando, assim, a dependência da empresa face ao capital alheio (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004). É calculado pelo quociente entre o total do endividamento e o total das aplicações (Mascarenhas et al., 2016). Este é complementar ao RLG e determina o grau de dependência da empresa face ao capital alheio (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004) proporcionando uma ideia geral acerca do risco financeiro (Mascarenhas et al., 2016). A sustentabilidade dos gastos financeiros pode ser comprometida se o capital alheio tiver demasiada ponderação no financiamento da empresa (Fernandes et al., 2019).

Nesse sentido as organizações enfrentam um risco acrescido, aquando na concessão de novos créditos (Silva e Ferreira, 2014). Consideram-se aceitáveis os valores do REG entre 50% e 66%, não devendo ser descuradas as características individuais de cada empresa (Fernandes et al., 2019).

O conhecimento pormenorizado do endividamento exige ainda uma análise da respetiva estrutura (Lopes, 2020; Silva, 2016; Silva & Ferreira, 2014). O rácio da estrutura do endividamento (REE) permite distribuir o capital alheio da empresa num horizonte temporal, analisando se o seu endividamento é maior no curto prazo ou a médio e longo prazo (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004). Pode ser analisado numa ótica de temporalidade a curto prazo, através do rácio da estrutura do endividamento corrente (REEC), calculado através do quociente entre os passivos corrente e total (Lopes, 2020), ou num período temporal alargado (i.e., a médio e longo prazo), dando origem ao rácio da estrutura do endividamento não corrente (REENC), cujo cálculo difere do primeiro pela substituição do passivo corrente pelo de não corrente (Baptista & Andrade, 2004; Fernandes et al., 2019). Esta distinção é importante (Fernandes et al., 2019; Silva, 2016; Silva & Ferreira, 2014), pois um endividamento mais sustentado no curto prazo impõe uma maior pressão sobre a tesouraria, dado que a maioria dos compromissos vencem em prazos inferiores a um ano (Fernandes et al., 2019; Silva & Ferreira, 2014).

O peso do endividamento de médio e longo prazo no total dos capitais permanentes (capitais próprios e passivo não corrente) afetos à empresa deve ser tido em conta numa análise de equilíbrio financeiro (Baptista & Andrade, 2009; Fernandes et al., 2019), podendo ser calculado pelo quociente entre o passivo não corrente e os recursos financeiros estáveis, dando lugar ao rácio de estrutura dos capitais estáveis (RECE).

Aquando da análise da estrutura financeira de uma organização, surge também a necessidade de averiguar a estabilidade e cadência do financiamento, o que pode ser equacionado através do rácio de estabilidade do financiamento (REF), calculado pelo quociente entre os recursos financeiros estáveis e o capital total (Fernandes et al., 2019).

Outro aspeto importante na análise do equilíbrio financeiro de uma empresa é o grau com que a organização consegue fazer face às suas obrigações numa ótica temporal de médio e longo prazo (Neves, 2017), ou seja, a capacidade de a empresa gerar resultados para pagar os compromissos financeiros assumidos num período temporal alargado

(Silva, 2016; Silva & Ferreira, 2018). Resulta então no rácio de cobertura dos encargos financeiros (RCEF) que deve ser calculado através do quociente entre o EBIT (*earnings before interest and taxes*) e os gastos de financiamento (Silva & Ferreira, 2018; Teixeira et al., 2021), o que, de acordo com os autores, permite analisar a aptidão da organização em libertar fundos através da sua exploração para a cobertura dos encargos de financiamento.

Contudo, o endividamento de qualquer empresa deve ser reembolsado (Mascarenhas et al., 2016; Silva & Ferreira, 2018). Nesse sentido é determinante “perceber o ritmo a que quem faz o pedido do crédito pode pagar o valor do empréstimo pedido” (Silva & Ferreira, 2014, p. 136). Para tal, o rácio do período de reembolso do endividamento (RPRE), calculado através do quociente entre o endividamento e o autofinanciamento, permite apurar “o número de períodos económicos necessários ao reembolso da dívida” (Baptista & Andrade, 2009, pág. 52). Tendo em conta os diferentes tipos de passivos financeiros, é possível “equacionar tanto o endividamento não corrente (RPRENC) como o endividamento corrente (RPREC)” (Mascarenhas et al., 2016, p. 53) ou outro passivo financeiro específico.

3. Metodologia

O método de pesquisa utilizado foi o estudo de caso (Yin, 2018). O estudo de caso é adequado a investigações que procuram saber e compreender um fenómeno, sendo comum em investigações em diversas áreas, tais como a gestão ou negócios (Yin, 2018) como é o caso desta investigação. Yin (2018) enuncia uma das condições para determinar o método de pesquisa a utilizar numa investigação: tipo de pergunta a investigar. Para a utilização do método do estudo de caso, o critério presente para a condição apresentada é o seguinte: a pergunta de investigação tem a forma de “como” ou “porquê” (Yin, 2018), o que se observa nesta investigação em que o estudo de caso foi desenvolvido através de documentos como fontes de evidência, para a criação de uma base de dados como forma de responder às questões de “como” ou “porquê” da situação de (des)equilíbrio financeiro.

Segundo Silva e Ferreira (2020), o método de rácios é amplamente utilizado pela análise financeira, permitindo, de forma simples, apreciar rigorosamente a situação da empresa ao nível económico-financeiro, num determinado momento, tendo como base uma bateria de rácios previamente selecionados, uma vez que os dados analisados são de natureza quantitativa. Permite ainda, estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do balanço e da demonstração de resultados, entre outras grandezas económico-financeiras, tendo em vista uma análise da evolução da organização ao longo do tempo, permitindo induzir tendências (Neves, 2020). Posto isto, o presente estudo abrange uma análise dinâmica, em que existe uma comparação de rácios de uma dada empresa ao longo do tempo, mas também uma análise estática, comparando rácios de organizações similares (Queiroz et al, 2020).

Para esta investigação foram utilizados dados económico-financeiros (Neves, 2020; Silva & Ferreira, 2020), tendo sido recolhidos dos mapas económico-financeiros, e respetivos anexos, publicados nos Relatórios e Contas dos clubes de futebol da Liga NOS com maior representatividade histórica nas competições europeias, nomeadamente: Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (Benfica SAD), Sporting SAD e Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (Porto SAD), respeitantes aos exercícios económicos das épocas desportivas de 2015-2016 a 2019-2020. O tratamento de dados foi efetuado com recurso ao programa de *software Microsoft Excel 2019*.

De forma a enquadrarmos o objeto do estudo (i.e., os clubes de futebol da Liga NOS), foi analisado o número de presenças nas competições europeias de futebol (tabela 1).

Tabela 1. Matriz de presenças em competições europeias

Época	Benfica SAD	Sporting SAD	Porto SAD
1997-1998			
1998-1999			
1999-2000			
2000-2001			
2001-2002			
2002-2003			
2003-2004			
2004-2005			
2005-2006			
2006-2007			
2007-2008			
2008-2009			
2009-2010			
2010-2011			
2011-2012			
2012-2013			
2013-2014			
2014-2015			
2015-2016			
2016-2017			
2017-2018			
2018-2019			
2019-2020			

Azul (Liga Campeões); Laranja (Taça UEFA/Liga Europa); Branco (SAD ainda não constituída); Cinzento (ausência das competições europeias)

Na tabela 1 são referidas as presenças em competições europeias desde a constituição das respetivas SADs. Assim, temos a azul as presenças na Liga dos Campeões, a laranja presenças na Taça UEFA, agora denominada por Liga Europa. A branco temos o período que não é contabilizado, pois não se encontrava fundada a SAD em questão e a cinzento considera-se a ausência nas competições europeias em análise.

Apresentada a tabela, podemos destacar, numa primeira análise que, entre as três SADs apresentadas, a Porto SAD é aquela que não só tem um maior número de presenças

nas competições europeias, como uma forte tradição no que toca à presença na Liga dos Campeões (19 presenças desde a constituição de SAD até à última época desportiva analisada neste estudo). Em segundo lugar, com maior número de presenças em competições europeias de futebol, surge a Sporting SAD (vinte e duas presenças), pois data a sua constituição, o ano de 1997, quatro anos antes do surgimento da Benfica SAD, fundada no ano 2000. Apesar de um maior número de presenças comparativamente com a Benfica SAD, é esta que tem um maior número de inscrições na Liga dos Campeões (treze presenças).

Historicamente, para além da tradição das SADs em causa estarem regularmente presentes nas competições europeias, destacamos as suas maiores conquistas ao nível europeu. Concretamente, a Sporting SAD, na época de 2004-2005, atinge o maior resultado, sagrando-se vice-campeã da Taça UEFA. A Benfica SAD atinge o seu melhor resultado europeu ao sagrar-se vice-campeã da Liga Europa nas épocas de 2012-2013 e 2013-2014. Já a Porto SAD sagra-se vencedora da Taça UEFA na época de 2002-2003. Na época seguinte (2003-2004), vence a Liga dos Campeões. A mesma SAD volta a conquistar a atual Liga Europa na época de 2010-2011.

Uma nota para equipas do Rio Ave, Sporting Braga e Vitória de Guimarães que apesar de terem presenças registadas no período analisado na tabela 1, as mesmas não são comparáveis em número com as de Benfica SAD, Sporting SAD e Porto SAD.

Tabela 2. Lista de siglas

Siglas	Descrição
AC	Ativo Corrente
AT	Ativo Total
CP	Capital Próprio
EBIT	Eaarning Before Interest and Taxes
RCEF	Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros
RECE	Rácio de Estrutura dos Capitais Estáveis
REE	Rácio de Estrutura do Endividamento
REEC	Rácio de Estrutura do Endividamento Corrente
REENC	Rácio de Estrutura do Endividamento não Corrente
REF	Rácio de Estabilidade do Financiamento
REG	Rácio de Endividamento Global
RLG	Rácio de Líquidez Geral
RPRE	Rácio do Período de Reembolso do Endividamento
RPREC	Rácio do Período de Reembolso do Endividamento Corrente
RPRENC	Rácio do Período de Reembolso do Endividamento não Corrente
PC	Passivo Corrente
PNC	Passivo não Corrente

Na tabela 2 são referidas todas as abreviatuas presentes no estudo de forma a facilitar o processo de leitura e análise.

4. Apresentação de resultados

A presente secção visa apresentar os resultados relativos ao conjunto de rácios previamente selecionados, tendo em vista no ponto seguinte deste estudo, a análise evolutiva e comparativa do equilíbrio financeiro dos três clubes da Liga NOS com maior representatividade nas competições europeias, ao longo das épocas desportivas de 2015-2016 até 2019-2020.

Tabela 3. Rácio de Liquidez Geral (RLG)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica SAD					
AC	103580	80896	91065	210653	94644
AC - Δ%		-22%	13%	131%	-55%
AC - Δ% global					-9%
PC	253062	126325	206013	154531	147550
PC-Δ%		-50%	63%	-25%	-5%
PC - Δ% global					-42%
RLG	41%	64%	44%	136%	64%
Sporting SAD					
AC	27274	91212	29043	45844	65911
AC - Δ%		234%	-68%	58%	44%
AC - Δ% global					142%
PC	106517	190528	173339	140867	146302
PC - Δ%		79%	-9%	-19%	4%
PC - Δ% global					37%
RLG	26%	48%	17%	33%	45%
Porto SAD					
AC	82858	74160	149992	120868	56577
AC - Δ%		-10%	102%	-19%	-53%
AC - Δ% global					-32%
PC	184764	219286	208727	207574	254603
PC - Δ%		19%	-5%	-1%	23%
PC - Δ% global					38%
RLG	45%	34%	72%	58%	22%

Dos resultados expostos na tabela 3, evidencia-se o seguinte: a Benfica SAD atinge um valor de RLG acima dos 100% apenas um ano. Destaca-se a época 2018-2019 da Benfica SAD, em que o passivo corrente diminui apenas 25%, mas o ativo acresce substancialmente (131%), invertendo a tendência de incapacidade de fazer face às suas obrigações em um ano. O passivo corrente assume uma tendência decrescente ao longo do período abordado. Destaca-se a época 2016-2017 que assume o valor de passivo mais

baixo (126325 milhões de euros). Quanto ao ativo corrente assume uma tendência decrescente.

A Sporting SAD entre o período abordado apresenta um aumento de RLG de 37%. A época 2019-20 é a época em estudo com o maior valor de RLG (45%). A época com menor RLG das cinco épocas abordadas é a época 2017-2018 com um RLG de 17%. Estes valores devem-se à tendência assumidamente crescente do ativo corrente e uma tendência decrescente relativamente ao passivo corrente em que o seu valor mais baixo é atingido na época de 2015-2016.

A Porto SAD apresenta um panorama geral de RLG em decrescente. Destaca-se o valor mais alto apresentado para o RLG (72%) na época 2017-2018. O valor mais baixo para este rácio associado à Porto SAD é evidenciado na época mais recente em análise (2019-2020) que coincide com o ano com maior passivo apresentado na amostra consignada à Porto SAD. Este posicionamento do RLG deve-se à tendência decrescente do ativo corrente, com especial diminuição desse valor na época de 2019-2020 e à tendência assumidamente crescente (23%) do passivo corrente.

Tabela 4. Rácio de Endividamento Global (REG)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica SAD					
PT	385244	371545	377481	364619	325917
PT - Δ%		-4%	2%	-3%	-11%
PT - Δ% global					-15%
AT	411144	441889	468786	483852	487066
AT - Δ%		7%	6%	3%	1%
AT - Δ% global					18%
REG	94%	84%	81%	75%	67%
Sporting SAD					
PT	249293	310879	282549	324805	298624
PT - Δ%		25%	-9%	15%	-8%
PT - Δ% global					20%
AT	224339	316497	269226	301201	288727
AT - Δ%		41%	-15%	12%	-4%
AT - Δ% global					29%
REG	111%	98%	105%	108%	103%
Porto SAD					
PT	295406	354971	438999	381504	429073
PT - Δ%		20%	24%	-13%	12%
PT - Δ% global					45%
AT	264200	284628	335963	287068	221420
AT - Δ%		8%	18%	-15%	-23%
AT - Δ% global					-16%
REG	112%	125%	131%	133%	194%

Destacam-se os seguintes elementos face à tabela 4:

No que concerne à Benfica SAD apresenta uma variação percentual com um valor de 18% ao longo das épocas em estudo. A mesma apresenta o seu maior valor (94%) para o rácio apresentado na época 2015-2016. A época 2019-2020 detém o valor mais baixo para este rácio (67%). Para tal manifestação temos um ativo total (AT) com uma tendência crescente e um passivo total (PT) com uma tendência contaria ao AT, isto é, decrescente.

No que toca à Sporting SAD, destaca-se uma variação percentual de 29%. Esta apresenta o seu valor com maior acedência (111%) na época 2015-2016. Em sentido inverso o valor mais baixo de REG é verificado na época seguinte (98%). Nesta época verifica-se também que o ativo total apresenta o seu maior valor (316497 mil euros). O ativo total tem uma evolução crescente, com uma diminuição dessa tendência na época de 2019-2020. Já o passivo total, à exceção da época de 2019-2020, que parece existir uma tendência decrescente deste valor, o panorama do passivo total para o período consignado é assumidamente crescente.

Relativamente à Porto SAD esta apresenta uma variação nas épocas em análise de -16%. O valor mais alto registo ao longo das épocas apresentadas coincide com a época de 2019-2020 com 194%. O percentual de REG verifica-se na época 2015-2016 (112%). Para isso contribui um ativo total com uma evolução decrescente e um passivo total claramente em tendência de escalada.

De forma a ir ao encontro da análise da morfologia do endividamento, expressam-se os resultados na tabela 5.

Tabela 5. Rácios de Estrutura do Endividamento (REEC e REENC)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica					
PC	253062	126325	206013	154531	147550
PC - Δ%		-50%	63%	-25%	-5%
PC - Δ% global					-42%
PNC	132182	245220	171468	210088	178367
PNC - Δ%		86%	-30%	23%	-15%
PNC - Δ% global					35%
PT	385244	371545	377481	364619	325917
PT - Δ%		-4%	2%	-3%	-11%
PT - Δ% global					-15%
REEC	66%	34%	55%	42%	45%
REENC	34%	66%	45%	58%	55%
Sporting					
PC	106517	190528	173339	140867	146302
PC - Δ%		79%	-9%	-19%	4%
PC - Δ% global					37%
PNC	142776	120351	109210	183938	152322
PNC - Δ%		-16%	-9%	68%	-17%
PNC - Δ% global					7%
PT	249293	310879	282549	324805	298624
PT - Δ%		25%	-9%	15%	-8%
PT - Δ% global					20%
REEC	43%	61%	61%	43%	49%
REENC	57%	39%	39%	57%	51%
Porto					
PC	184764	219286	208727	207574	254603
PC - Δ%		19%	-5%	-1%	23%
PC - Δ% global					38%
PNC	110642	135685	230272	173930	174471
PNC - Δ%		23%	70%	-24%	0%
PNC - Δ% global					58%
PT	295406	354971	438999	381504	429073
PT - Δ%		20%	24%	-13%	12%
PT - Δ% global					45%
REEC	63%	62%	48%	54%	59%
REENC	37%	38%	52%	46%	41%

Tendo em conta a tabela 5, podemos afirmar o seguinte:

Para a Benfica SAD nas épocas de 2015-2016 e 2018-2019 os valores percentuais de REEC sobrepõe-se aos valores de REENC. A mesma apresenta na época de 2016-2017 o percentual mais baixo (34%). Já o seu valor mais alto (66%) refere-se à época de 2015-

2016. Relativamente ao REENC o valor mais baixo (34%) é registado na época 2015-2016 sendo o valor mais alto (66%) consignado à época 2015-2016. A sustentar estes valores registados, está um passivo corrente com uma evolução decrescente, registando o seu valor mais baixo (147550 milhões de euros) na época de 2019-2020. O passivo não corrente assume uma tendência crescente. Quanto ao passivo total, este assume uma efetiva evolução decrescente.

A Sporting SAD sustenta valores mais elevados de REEC face ao REENC nas épocas consecutivas de 2016/2017 e 2017/2018. O valor mais alto de REEC é assumido nas épocas de 2016-2017 e 2017-2018. Já o valor mais modesto, é verificado na época de 2015-2016.

Quanto ao REENC da mesma SAD assume o seu valor mais alto (57%) e mais baixo (39%), respetivamente nas épocas de 2015-2016 e 2016-2017, repetindo esse valor na seguinte época. Para tal se verificar, deve-se ao crescente passivo, embora nas épocas de 2018-2019 e 2019-2020 exista uma tímida inversão dessa tendência, um passivo não corrente com valores tendencialmente crescentes e um passivo total com a mesma tendência.

A Porto SAD apresenta valores de REEC superiores a 48%. Apenas na época de 2016-2017 o REEC não se sobrepõe ao REENC. O valor mais alto (63%), verificado na época 2015-2016. Quanto ao valor mais baixo traduz-se na época 2016/2017. No que se refere ao REENC, a Porto SAD apresenta valores entre os 37% na época de 2015-2016 e 52% na época 2017-2018. Isto deve-se a um passivo corrente claramente em evolução crescente, destacando-se a época 2019-2020 com uma evolução exponencial, face ao verificado nas restantes épocas em análise, um passivo não corrente, que timidamente vai assumindo valores crescentes e passivo total numa condição semelhante ao passivo não corrente, assumindo valores entre os 205406 milhões de euros registados na época de 2015-2016 e os 438999 milhões de euros registados na época de 2017-2018.

Apresenta-se de seguida a tabela 6 respeitante ao cálculo do RECE.

Tabela 6. Rácios de Estrutura dos Capitais Estáveis (RECE)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica					
PNC	132182	245220	171468	210088	178367
PNC - Δ%		86%	-30%	23%	-15%
PNC - Δ% global					35%
CP	25900	70344	91305	119233	161149
CP - Δ%		172%	30%	31%	35%
CP - Δ% global					522%
RFE	158082	315564	262773	329321	339516
RFE - Δ%		100%	-17%	25%	3%
RFE - Δ% global					115%
RECE	84%	78%	65%	64%	53%
Sporting					
PNC	142776	120351	109210	183938	152322
PNC - Δ%		-16%	-9%	68%	-17%
PNC - Δ% global					7%
CP	-24954	5618	-13324	-23604	-9897
CP - Δ%		123%	-337%	-77%	58%
CP - Δ% global					60%
RFE	117822	125969	95886	160334	142425
RFE - Δ%		7%	-24%	67%	-11%
RFE - Δ% global					21%
RECE	121%	96%	114%	115%	107%
Porto					
PNC	110642	135685	230272	173930	174471
PNC - Δ%		23%	70%	-24%	0%
PNC - Δ% global					58%
CP	-31205	-70343	-103037	-94436	-207653
CP - Δ%		-125%	-46%	8%	-120%
CP - Δ% global					-565%
RFE	79436	65342	127235	79494	-33183
RFE - Δ%		-18%	95%	-38%	-142%
RFE - Δ% global					-142%
RECE	139%	208%	181%	219%	-526%

Descrevendo os valores atribuídos pela tabela 6, referente aos RECE, a Benfica SAD apresenta valores que oscilam entre os 53% na época de 2019-2020 e os 84% registados na época 2015-2016. Ao nível do passivo não corrente (PNC) o mesmo revela uma variação de 35% entre as épocas apresentadas e uma evolução crescente para o período em análise. Quanto ao capital próprio (CP) a tendência é globalmente crescente assumindo uma variação de 522%.

No que toca aos recursos financeiros estáveis verificamos uma evolução timidamente crescente, com especial crescimento entre as épocas 2015-2016 a 2016-2017. A variação dos recursos financeiros estáveis afetos à Benfica SAD é de 3%. Este valor assume uma variação percentual global de 115%.

A Sporting SAD apresenta valores do rácio em estudo entre os 96% registados na época 2016-2017 e os 121% na época de 2015-2016. O PNC assume uma variação de 7% e uma evolução crescente. De salientar que das épocas de 2015-2016 a 2017-2018 a tendência era de evolução decrescente. Contudo a época seguinte (2018-2019) fez-se sentir um aumento significativo deste indicador, vincando essa tendência de evolução crescente. Já o capital próprio tem uma variação de 60% e uma evolução vincadamente crescente durante o período consignado. Quanto aos recursos financeiros estáveis, destaca-se a época de 2017-2018, com a diminuição significativa deste valor (95886 milhões de euros). Contudo este decréscimo do valor dos recursos financeiros estáveis sentido nessa época é compensado na época de 2018-2019 com um aumento exponencial. A variação dos recursos financeiros estáveis para o período em análise é de -11%.

Quanto à Porto SAD o RECE assume valores entre os -526% na época de 2019-2020 e 219% na época anterior, 2018-2019. O passivo não corrente varia globalmente em 58% com uma tendência evolutiva crescente. Destaca-se a época de 2017-2018 que o passivo não corrente assume valores elevados, comparativamente aos valores registados durante o período em análise (230272 milhões de euros). Já o capital próprio assume na globalidade valores negativos, sob uma tendência claramente crescente. Destaca-se a época de 2019-2020 em que os valores de capital próprio passam de -94436 milhões de euros (época de 2018-2019) para uma clara subida, atingindo os -207653 milhões de euros (época de 2019-2020). A variação percentual de capital próprio é assim de -563%. Quanto aos recursos financeiros estáveis, assumem uma evolução crescente entre as épocas de 2015-2016 e 2017-2018. Esta tendência inverte-se e passamos a assistir um decréscimo destes valores, chegando mesmo a valores negativos (-33183) na época de 2019-2020. A variação percentual dos recursos financeiros estáveis é de -142%.

Os resultados do REF, consolidados pela tabela 7, referem a proporcionalidade do financiamento total das aplicações dos três clubes em estudo através do Rácio de Estabilidade do Financiamento.

Tabela 7. Rácios de Estabilidade de Financiamento (REF)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica SAD					
RFE	158082	315564	262773	329321	339516
RFE - Δ%		100%	-17%	25%	3%
RFE - Δ% global					115%
AT	411144	441889	468786	483852	487066
AT - Δ%		7%	6%	3%	1%
AT - Δ% global					18%
REF	38%	71%	56%	68%	70%
Sporting SAD					
RFE	117822	125969	95886	160334	142425
RFE - Δ%		7%	-24%	67%	-11%
RFE - Δ% global					21%
AT	224339	316497	269226	301201	288727
AT - Δ%		41%	-15%	12%	-4%
AT - Δ% global					29%
REF	53%	40%	36%	53%	49%
Porto SAD					
RFE	79436	65342	127235	79494	-33183
RFE - Δ%		-18%	95%	-38%	-142%
RFE - Δ% global					-142%
AT	264200	284628	335963	287068	221420
AT - Δ%		8%	18%	-15%	-23%
AT - Δ% global					-16%
REF	30%	23%	38%	28%	-15%

No que refere à tabela 7, podemos avançar o seguinte:

A Benfica SAD apresenta valores de REF que variam entre os 38% na época de 2015-2016 e os 70% na época de 2019-2020, assumindo uma tendência crescente, com uma variância percentual de 115%. O ativo total (AT) tem uma tendência clara de aumento deste valor, assumindo uma variação entre as épocas em análise de 18%. Quanto aos recursos financeiros estáveis a evolução é assumidamente crescente existindo uma clara evolução deste valor entre as épocas de 2015-2016 (158082 milhões de euros) e 2016-2017 (315564 milhões de euros). A variação percentual global dos recursos financeiros estáveis é de 115%.

A Sporting SAD assume uma variação global para o REF de 21 %, registando valores entre os 36% na época de 2017-2018 e o valor mais elevado (53%) nas épocas 2015-2016 e 2018-2019. A variação do ativo total para a SAD mencionada é de 29%.

Podemos ainda afirmar que os valores do ativo total mantêm uma constância evolutiva crescente com especial destaque para uma evolução acentuada na época de 2016-2017. Quanto aos recursos financeiros estáveis a evolução é crescente. De salientar que essa realidade de tendência crescente na se verificou apenas na época de 2017-2018.

Por fim, a Porto SAD assume percentuais de -15% na época 2019-2020 e 38% na época de 2017-2018, para o REF. Para o ativo total, a variação percentual no período consignado é de -16%. O ativo total assume o uma evolução crescente entre as épocas de 2015-2016 a 2017-2018. Essa tendência é invertida na época de 2018-2019 até ao final do período em análise. Por último os recursos financeiros estáveis assumem uma tendência decrescente chegando mesmo a atingir valores negativos na época de 2019-2020. A variação percentual global dos recursos financeiros estáveis para o período abordado é de -142%.

Tabela 8. Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica SAD					
EBIT	34450	59529	31649	32618	53967
EBIT - Δ%		73%	-47%	3%	65%
EBIT - Δ% global					57%
EFs	14427	13185	12211	14341	13399
EFs - Δ%		-9%	-7%	17%	-7%
EFs - Δ% global					-7%
RCEF	239%	451%	259%	227%	403%
Sporting SAD					
EBIT	-26351	42624	-15191	4061	27217
EBIT - Δ%		262%	-136%	127%	570%
EBIT - Δ% global					203%
EFs	2963	4003	4902	8214	12741
EFs - Δ%		35%	22%	68%	55%
EFs - Δ% global					330%
RCEF	-889%	1065%	-310%	49%	214%
Porto SAD					
EBIT	-43664	-24578	-20163	25780	-98269
EBIT - Δ%		44%	18%	228%	-481%
EBIT - Δ% global					-125%
EFs	11452	11560	12778	17502	17177
EFs - Δ%		1%	11%	37%	-2%
EFs - Δ% global					50%
RCEF	-381%	-213%	-158%	147%	-572%

Ao nível da tabela 8 destacam-se os seguintes valores:

A Benfica SAD apresenta um RCEF sem uma tendência crescente, oscilando entre os valores percentuais de 227% na época de 2018-2019 e 451% na época de 2016-2017. Destacam-se os valores mais elevados, obtidos nas épocas de 2016-2017 (451%) e 2019-2020 (403%). A variação percentual de EBIT é de 57%, entre as épocas de 2015-2016 a 2019-2020. No período de épocas analisado, de 2015-2016 a 2019-2020, os valores de EBIT são positivos. Destacam-se as épocas de 2016-2017 e 2019-2020, com um valor de 59529 e 53967 milhões de euros respetivamente. Os encargos financeiros (EFs) assumem valores de variação de -7%. A tendência desse indicador é decrescente. Destaca-se a época de 2018-2019 que ameniza em parte essa tendência decrescente.

A Sporting SAD apresenta um RCEF assumidamente crescente, dado que os valores se encontram nos -889% na época 2015-2016 e 403% na época de 2019-2020. O EBIT apresenta uma variação global de 203%, apresentando valores positivos nas épocas de 2016-2017 (42624 milhões de euros), 2018-2019 (4061 milhões de euros) e 2019-2020 (27217 milhões de euros). Destacam-se com valores negativos as épocas de 2015-2016 e 2017-2018 registando os valores de -26351 e -15191 milhões de euros, respetivamente. A variação do EFs assume o valor é de 330% e com uma tendência crescente ao longo do período abordado. De salientar a época de 2019-2020, pois representa a época em que este valor tem assume um aumento bastante significativo atingindo o valor de 12741 milhões de euros.

Quanto à Porto SAD, detém valores de -572% na época de 2019-2020 e o único valor positivo para o rácio em questão, 147% na época de 2018-2019. A tendência deste rácio em análise é assumidamente decrescente, em especial na época de 2019-2020, com um decréscimo acentuado comparativamente à época anterior (2018-2019). O EBIT apresenta uma variação global percentual de -125%. A tendência deste indicador é uma tendência decrescente embora na época de 2018-2019 este indicador atinga valores positivos pela primeira vez, ao longo do período em análise (25780 milhões de euros). Quanto aos EFs a variação percentual deste indicador é de 50%. A tendência deste indicador é crescente, acentuando-se essa evolução crescente em particular, nas épocas de 2018-2019 e 2019-2020, atingindo valores de 17502 e 17177 milhões de euros, respetivamente.

No ponto último, tabela 9, encontra-se os resultados afetos aos Rácios do Período de Reembolso do Endividamento Não Corrente (RPRENC) e Corrente (RPREC).

Tabela 9. Rácios do Período de Reembolso do Endividamento (RPRENC e RPREC)

m€: milhares de euros	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Benfica SAD					
Lucro / Prejuízo	20080	44347	20332	28037	41705
Lucro / Prejuízo - Δ%		121%	-54%	38%	49%
Lucro / Prejuízo - Δ% global					108%
Amortizações do Exercício	39224	46808	39599	40205	47995
Provisões do Exercício	1371	-412	-224	-267	2968
Autofinanciamento	60675	90743	59707	67975	92668
Autofinanciamento - Δ%		50%	-34%	14%	36%
Autofinanciamento - Δ% global					53%
PC	253062	126325	206013	154531	147550
PC - Δ%		-50%	63%	-25%	-5%
PC - Δ% global					-42%
PNC	132182	245220	171468	210088	178367
PNC - Δ%		86%	-30%	23%	-15%
PNC - Δ% global					35%
RPRENC (anos)	2,2	2,7	2,9	3,1	1,9
RPREC (anos)	4,2	1,4	3,5	2,3	1,6
Sporting SAD					
Lucro / Prejuízo	-31905	30537	-19902	-7877	12521
Lucro / Prejuízo - Δ%		196%	-165%	60%	259%
Lucro / Prejuízo - Δ% global					139%
Amortizações do Exercício	13710	23098	32990	35939	28137
Provisões do Exercício	3051	3348	3579	-2195	9159
Autofinanciamento	-15144	56983	16667	25867	49817
Autofinanciamento - Δ%		476%	-71%	55%	93%
Autofinanciamento - Δ% global					429%
PC	106517	190528	173339	140867	146302
PC - Δ%		79%	-9%	-19%	4%
PC - Δ% global					37%
PNC	142776	120351	109210	183938	152322
PNC - Δ%		-16%	-9%	68%	-17%
PNC - Δ% global					7%
RPRENC (anos)	-9,4	2,1	6,6	7,1	3,1
RPREC (anos)	-7,0	3,3	10,4	5,4	2,9
Porto SAD					
Lucro / Prejuízo	-58133	-39121	-32706	12896	-113244
Lucro / Prejuízo - Δ%		33%	16%	139%	-978%
Lucro / Prejuízo - Δ% global					-95%
Amortizações do Exercício	31770	37008	36073	37231	48484
Provisões do Exercício	-203	2506	773	429	44
Autofinanciamento	-26567	392	4140	50556	-64716
Autofinanciamento - Δ%		101%	957%	1121%	-228%
Autofinanciamento - Δ% global					-144%
PC	184764	219286	208727	207574	254603
PC - Δ%		19%	-5%	-1%	23%
PC - Δ% global					38%
PNC	110642	135685	230272	173930	174471
PNC - Δ%		23%	70%	-24%	0%
PNC - Δ% global					58%
RPRENC (anos)	-4,2	346,3	55,6	3,4	-2,7
RPREC (anos)	-7,0	559,7	50,4	4,1	-3,9

A tabela 9 apresenta os seguintes dados:

A Benfica SAD apresenta valores para o RPRENC de forma crescente, contudo a época 2019-2020 assume uma tendência de inversão. Para RPREC apresenta valores de 1,4 anos na época de 2016-2017 e 4,2 anos na época de 2015-2016. Este indicador assume-se com uma tendência decrescente. Quanto à variação percentual global para o período consignado, o lucro apresenta valores de 108% com uma tendência crescente e com valores positivos ao longo do período analisado. Já o autofinanciamento com variação percentual de 56%, com uma tendência decrescente deste valor. O PC assume uma variação percentual de -42%, com uma tendência decrescente, em particular nas épocas 2018-2019 e 2019-2020. Quanto ao PNC apresenta-se com uma variação percentual de 35% e com uma evolução crescente, verificado no período analisado.

Quanto à Sporting SAD os valores apresentados para RPRENC variam entre -9.4 anos, valor este registado ano na época de 2015-2016 e 7,1 anos, valor registado na época de 2018-2019. Este rácio apresenta valores com uma evolução crescente. Destaca-se a época de 2015-2016 que apresenta valores negativos (-9,4 anos). Já o RPREC tem como valor mais baixo -7,0 anos na época de 2015-2016 e 10,4 anos em 2017-2018 anos como valor mais alto para este rácio. Há semelhança do rácio anteriormente apresentado, o RPREC apresenta valores negativos apenas na época de 2015-2016 com um valor de -7.0 anos. Quanto ao lucro a variação percentual é de 139%. O valor do lucro/prejuízo assume uma tendência crescente (lucro), tendência esta verificável, graças à época de 2019-2020. Sublinha-se as épocas de 2016-2017 e 2019-2020 com valores positivos que representavam lucros apresentados. Já o autofinanciamento, é um indicador que tem vindo a assumir uma tendência crescente para o período analisado. Destaca-se a época de 2015-2016, a única época que apresenta valores negativos para o indicador do autofinanciamento. Quanto aos PC e PNC apresentam valores percentuais para a variação global de 429%, 37% e 7% respetivamente. Ambos estes indicadores de passivo, assumem valores crescentes ao longo do período temporal em análise.

A Porto SAD detém para o RPRENC valores que oscilam entre os -4,2 anos na época de 2015-2016 e 346,3 anos em 2016-2017. Este indicador assume uma tendência de evolução decrescente, embora pouco acentuada. Na época de 2016-2017 verifica-se o valor mais alto (559,7 anos) afeto ao RPRENC. A tendência deste indicador é de

evolução decrescente. Ainda para o mesmo rácio o valor mais baixo apresentado (-7,0) é afeto à primeira época abordada no estudo (2015-2016). No que toca ao lucro/prejuízo apresentado, apenas a época de 2018-2019 apresenta valores positivos (lucros apresentados). Em contra corrente à época de 2018-2019, temos a época seguinte (2019-2020) com o valor negativo mais elevado ao longo das épocas em análise, assumindo-se assim um prejuízo de -113244 milhões de euros. Quanto ao autofinanciamento, este atingiu valores negativos nas épocas de 2015-2016 e 2019-2020. Podemos acrescentar que este valor têm assumido uma tendência crescente. O passivo corrente tem assumido igualmente uma evolução crescente, que se veio a acentuar de forma notória na época de 2019-2020 (254603 milhões de euros). A variação global percentual do passivo corrente é de 37% ao longo do período analisado. Quanto ao passivo não corrente assume uma evolução crescente com especial crescimento, registado na época de 2017-2018 (230272 milhões de euros). A variação percentual global deste passivo é de 58% ao longo das épocas analisadas.

5. Discussão de resultados

A presente secção tem como objetivo analisar e discutir os resultados apresentados na secção anterior, tendo em vista a análise evolutiva e comparativa do equilíbrio financeiro dos três clubes da Liga NOS com maior representatividade nas competições europeias, ao longo das épocas desportivas de 2015-16 até 2019-20.

Dos resultados relativos ao RLG, expostos na tabela 2, destacam-se os seguintes pontos: (a) os valores apurados revelam que os passivos correntes dos três clubes em análise excedem os ativos para o período temporal abordado; (b) a Sporting SAD é aquele que apresenta o valor mais baixo para o rácio em análise (i.e., 17% na época de 2017-18), embora se assista a uma tímida recuperação nos anos seguintes; (c) Em oposição, comparativamente aos restantes clubes em análise, encontra-se a Porto SAD, evidenciando uma clara evolução negativa, apresentando entre as épocas de 2017-2018 a 2019-2020, uma redução substancial de liquidez geral, de 72% para 22%.

Face ao que fora exposto e tendo em consideração o critério da liquidez enquanto aferidor da capacidade de o devedor honrar os seus compromissos de curto prazo (Lopes et al, 2019), verifica-se face aos resultados apresentados na tabela 2 uma evidente tendência de desequilíbrio financeiro a curto prazo respeitante aos três clubes em análise. Numa análise temporal, não se vislumbra uma amenização do cenário claro de incapacidade em fazer face às obrigações financeiras assumidas num prazo de doze meses, através da conversão em dinheiro dos bens e direitos detidos em carteira com o mesmo prazo de realização. Em virtude deste cenário fortemente vincado, vislumbra-se uma forte pressão sobre a tesouraria (Silva, 2018) dos três clubes em estudo. Face a esta condicionante coloca-se em cenário a incapacidade de realização de certos pagamentos, levando a equacionar-se a possibilidade de rutura da tesouraria (Mascarenhas et al. 2016). Esta clara deterioração no vetor de liquidez já tinha sido referenciada por Baptista e Andrade (2009) no estudo sobre o equilíbrio financeiro da Sporting SAD ao longo da sua primeira década de existência (1997/98-2006/07), assim como por Mascarenhas et al. (2016) no estudo sobre o equilíbrio financeiro da Sporting SAD respeitante ao período de 2008-2015. De uma forma particular, a realidade atual do Sporting SAD mantém-se com a contínua deterioração no vetor de liquidez. Podemos afirmar também que essa realidade é igualmente vivenciada tanto pela Benfica SAD como pela Porto SAD.

À luz do equilíbrio financeiro de médio e longo prazo, o estudo do REG deve ter em conta o estudo do REE numa ótica de complementaridade, no sentido em que se deve analisar a morfologia do endividamento e não apenas a sua extensão (Silva, 2020).

Face aos resultados apresentados para o REG (tabela 3), numa análise comparativa entre os três clubes, destacam-se os seguintes pontos: (a) a Benfica SAD é dos três clubes aquele que apresenta uma situação menos sensível de endividamento, apesar dos resultados obtidos demonstrarem que as três SADs em análise apresentam valores de endividamento alicerçado na totalidade das aplicações; (b) no período temporal enunciado, à exceção da Porto SAD, quer Benfica SAD quer Sporting SAD apresentam uma tendência de evolução positiva, ou seja, a percentagem de endividamento global tem assumido um ritmo decrescente; (c) o cenário de crescente endividamento é claramente notório na Porto SAD, evidenciando uma clara consistência de valores que ascendem os 100%; (d) a Porto SAD e a Benfica SAD vivem atualmente uma realidade antagónica ao nível do endividamento, dado que a primeira apresenta uma clara tendência de subida (-27%) e a segunda, por oposição um descida de igual percentual (27%). A Porto SAD regista uma consistência de valores que ascendem os 100%, atingindo os 194% na época 2019/20, isto é, um aumento significativo e preocupante (27%), o que permite verificar que o endividamento da SAD em questão, não só cobriu a totalidade das aplicações como ainda uma parte do capital próprio.

No caso dos três clubes da Liga NOS, à exceção da Benfica SAD e em particular à época 2019-2020 do respetivo clube, quer a Sporting SAD quer a Porto SAD, apresentam ambos, um peso significativo dos capitais alheios no financiamento das respetivas organizações, refletindo assim, de forma geral um elevado risco financeiro, mas também uma maior dificuldade na obtenção de novos créditos. À exceção da Benfica SAD, os dados evidenciam uma forte dependência financeira proveniente de capitais alheios e por consequência uma débil autonomia financeira, sendo esta inexistente (Fernandes et al., 2019). De salientar um evidente cenário de falência técnica na Sporting SAD e com maior evidência, na Porto SAD, que questiona assim a solvabilidade das duas organizações, no sentido em que as aplicações detidas são insuficientes para face às obrigações pecuniárias, (Neves, 2017), não existindo garantias a oferecer ao capital alheio, (Silva, 2018). Excluindo-se a Benfica SAD que apresenta no período consignado uma melhoria nos resultados, as restantes organizações apresentam ao longo dos anos em análise, resultados acima dos 100% o que evidencia não só um agravamento da sua

autonomia financeira como da solvabilidade a médio e longo prazo, demonstrando também uma clara tendência para o desequilíbrio financeiro estrutural das SADs de Sporting e Porto. Esta realidade de risco constante de desequilíbrio financeiro não só é atual, face ao que fora justificado pelos valores apresentados, como já era uma realidade detida num passado recente. Tal instabilidade vivida pela Sporting SAD já tinha sido referenciada com carácter de unanimidade nos estudos, quer de Baptista e Andrade (2009) no estudo sobre o equilíbrio financeiro da Sporting SAD ao longo da sua primeira década de existência (1997/98-2006/07), assim como por Mascarenhas et al. (2016) no estudo sobre o equilíbrio financeiro da Sporting SAD respeitante ao período de 2008-2015.

Dos resultados apresentados na tabela 4, destacam-se as seguintes observações: (a) verifica-se uma tendência de diminuição do endividamento a curto prazo (endividamento corrente), nas SADs de Porto (-4%) e Benfica (-21%), verificando-se o oposto na Sporting SAD (6%) e por consequência uma maior pressão na sua tesouraria, dado que num período menor a 1 ano, esses montantes deveriam ser liquidados; (b) a SAD da Porto é aquela que apresenta um maior grau de exigibilidade do endividamento, com valores do REECP maiores que 50% à exceção da época 2017-2018.

Tendo em conta as épocas desportivas estudadas, pode afirmar-se que, excetuando a Benfica SAD que apresenta consistência de valores abaixo dos 50% do endividamento alicerçado no curto prazo, as SADs de Porto e Sporting têm como consequência o aumento da pressão sentida pela tesouraria (Fernandes et al., 2019; Silva & Ferreira, 2014). No que concerne às indicações orientadoras da estrutura financeira, quanto maior for o valor afeto ao PNC no endividamento total, maior será a robustez ao nível do equilíbrio financeiro (Neves, 2017), o que demonstra uma oposição face ao verificado na tabela 4 por parte da Porto SAD com a maior percentagem do seu endividamento alicerçado no curto prazo.

Estabelecendo uma associação com a liquidez geral e tendo com base de análise a dificuldades de liquidez verificadas anteriormente, por parte das três SADs analisadas, podemos então afirmar que a Porto SAD apresenta a estrutura do seu endividamento, alicerçado, maioritariamente no curto prazo. Já Sporting SAD apresentam a estrutura do seu endividamento, alicerçado, no curto prazo em duas das cinco épocas analisadas (2016-2017 e 2017-2018). Assim, podemos concluir que esta conjugação de dificuldades de liquidez a par do endividamento alicerçado no curto prazo, agravam a pressão exercida

na tesouraria destas duas SADs. A Benfica SAD apresenta um cenário mais favorável à sua tesouraria, pois a maior fatia do seu endividamento é alicerçada no longo prazo.

Face aos resultados alcançados por Baptista e Andrade (2009) e por Mascarenhas et al. (2016), parece ter existido um desagravamento da estrutura do endividamento do Sporting SAD, em particular na última época analisada (2019-2020). A Benfica SAD encontra-se num cenário ainda mais favorável pelos resultados apresentados relativos à estrutura do seu endividamento analisado no período apresentado. Já a Porto SAD apresenta-se num cenário contrário face às SADs de Sporting e Benfica.

Na análise estrutural do equilíbrio financeiro, a mesma exige uma apreciação relativa ao peso do endividamento de médio e longo prazo na totalidade dos capitais permanentes (capitais próprios e PNC) disponíveis na organização (Baptista & Andrade, 2009).

Nesse sentido, face aos resultados obtidos, destacam-se os seguintes pontos (a) assiste-se a um aumento do capital próprio na Benfica SAD (522%) para o período analisado e a um decréscimo do passivo não corrente (-15%); (b) a Benfica SAD reflete que a grande maioria dos RFE estão subjugados aos capitais estáveis, justificado em parte pelo aumento do capital próprio.

A Sporting SAD: (a) apresenta um RECE acima dos 100% na maioria das épocas dos períodos abordados, justificado pelo capital próprio negativo, exceto a época de 2016-2017 (96%) em que o capital próprio atinge valores positivos; (b) os valores negativos de cp, que são verificados em quatro das cinco épocas analisadas, devem-se às dívidas de médio e longo prazo que cobrem parte dessa negatividade; (c) na época de 2015-2016 assiste-se ao maior valor de RECE (121%), justificado pelos valores mais elevados de passivo não corrente (142776 milhões de euros) e de capital próprio negativo (-24954 milhões de euros).

Relativamente à Porto SAD, destacam-se os seguintes pontos: (a) apresenta um RECE acima dos 100% à exceção da época 2019-2020 que apresenta um valor negativo (-526%), muito à custa do capital próprio negativo (-207653 milhões de euros), valor este que é o valor mais baixo registado ao longo das cinco épocas em análise, pelo que são as dívidas de curto prazo que cobrem parte dessa negatividade; (b) existe um claro lapidar dos valores de capital próprio, constatável no aumento dos valores negativos que são registados ao longo das cinco épocas em estudo.

Comparativamente ao estudo de (Mascarenhas et al. 2016) em que os resultados do RECE evidenciavam uma situação vivida pelo Sporting SAD de manifesto desequilíbrio entre os componentes dos RFE que constituem o financiamento num período temporal mais alargado, podemos então dizer que a situação da Sporting SAD teve uma ligeira melhoria e amenização. Em oposição a Porto SAD teve uma degradação do RFE de forma significativa. Deste cenário descrito que envolve os clubes da Liga NOS, destaca-se o panorama de clara reestruturação do RFE por parte da Benfica SAD, muito pelo aumento do capital próprio.

Dos resultados avançados, destacam-se as seguintes considerações: (a) as SADs de Sporting e Porto apresentam um acentuado decréscimo dos valores de REF, assinalando uma total ausência de recursos financeiros estáveis no financiamento das aplicações da Porto SAD no período de 2019-20; (b) a Benfica SAD apresenta uma tendência crescente (32%) para o período apresentado, no que respeita à estabilidade do financiamento.

O REF permite avaliar a estabilidade e cadência do financiamento (Fernandes et al, 2019). Apenas a Benfica SAD apresenta valores acima de 50% e com uma clara capacidade não só de captar financiamento, como também se verifica com os resultados obtidos, uma menor dependência de financiamento. Em oposição quer a Sporting SAD quer a Porto SAD vivem um decréscimo do REF, fazendo denotar assim uma dificuldade na solidez do financiamento estável da organização. Paralelamente, a volatilidade transmitida pelos números evidenciados na tabela 6, no período analisado, invoca a necessidade de um maior cuidado acerca da manutenção do bom desempenho económico das SADs em causa nos anos que se seguem. Sob um cenário evidente de aumento de prejuízos, sendo a causa que justifica a grande instabilidade ao nível do financiamento da organização pela deterioração do capital próprio, impossibilitando a organização de crescer de forma sustentada, dado que, não detém recursos financeiros adequados (Nabais, 2011). Tal cenário descrito relativo à Sporting SAD, é corroborado nos estudos, quer por Mascarenhas et al. (2016) quer por Baptista e Andrade (2009). Esse cenário é paralelo ao que a Porto SAD vive, justificado pelos resultados obtidos. Uma realidade menos penalizadora do ponto de vista do equilíbrio financeiro é vivenciada pela Benfica SAD, pelo facto de ser possível afirmar que detém uma menor dependência de financiamento. Contudo a degradação REF por parte da Porto SAD é uma realidade que manifesta a necessidade de um bom desempenho económico.

No sentido de mensurar a capacidade com que a atividade operacional da empresa consegue fazer face aos seus encargos financeiros (Silva, 2010) analisam-se os resultados afetos ao Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (tabela 7).

Assim, podemos elencar os seguintes pontos: (a) dos resultados apurados a Sporting SAD e a Porto SAD apresentam valores negativos o que permite afirmar que os dois clubes apresentam em épocas do período consignado valores de elevada desproporcionalidade dos encargos financeiros face aos excedentes operacionais, tanto que, com os excedentes operacionais não é possível efetuar a cobertura dos encargos financeiros, implicando a possibilidade de recorrer a mais financiamento para fazer face ao pagamento dos juros bancários; (b) a Benfica SAD apresenta uma constância de valores positivos e claramente acima do 100%, o que permite afirmar que existe capacidade na geração de meios suficientes para fazer face ao pagamento de juros bancários suportados com o nível de endividamento contraído nos anos anteriores; (c) o panorama da Sporting SAD neste contexto melhorou justificado pelo desempenho operacional (203%) o que por oposição a esse cenário encontra-se a Porto SAD com um desempenho operacional decrescente (-125%), o que justifica em parte um decréscimo substancial no RCEF; (d) a Sporting SAD apresenta na época de 2019-20 uma clara consolidação de tendência crescente do RCEF (214%).

O RCEF deve ser alvo de interpretação conjunta com os rácios de endividamento e estrutura do endividamento, no sentido em que elevados níveis de financiamento alheio geram um aumento dos encargos suportados (Fernandes et al., 2019). Nesse sentido, ao nível dos três clubes da Liga NOS, a Porto SAD é aquela que apresenta maior pressão sobre a tesouraria, visto que, o REEC é superior ao REENC. Paralelamente a esse fator analisado, se juntarmos à equação um REG elevado, remete-nos a afirmar que é crucial a obtenção de um bom desempenho económico. A Sporting SAD é a organização que apesar de apresentar uma dívida alicerçada em 51% num prazo de obrigação a médio e longo prazo, apresenta debilidades ao nível do REG, o que apesar de alguma diminuição da pressão na tesouraria, terá também de perspetivar bom desempenho económico a fim de manter uma tendência crescente no que toca a estabilidade do equilíbrio financeiro. Já a Benfica SAD é aquela que apresenta grande parte dos seus encargos alicerçados no médio e longo prazo, diminuindo os efeitos de pressão em sede de tesouraria. Concomitantemente apresenta valores estáveis de REG para o período em análise,

assumindo assim uma maior proximidade respeitante à estabilidade ao nível do equilíbrio financeiro.

Assim, a título comparativo, face ao descrito no estudo de Mascarenhas et al. (2016) e de Baptista e Andrade (2009), de que se vislumbrava preocupação na insuficiência dos resultados de exploração face aos encargos do financiamento alheio já perdurava há quase 20 anos na Sporting SAD, podemos então afirmar que essa conclusão se mantém atual, face aos resultados obtidos nesta análise. O mesmo se pode traduzir para a Porto SAD.

Face aos dados apresentados afetos ao RPRENC sublinha-se que: (a) Sporting SAD e Porto SAD revelam incapacidade de gerar autofinanciamento que possa responder ao reembolso das dívidas e que por esse fator se torna incompatível com os períodos de reembolsos contratualizado com as entidades credoras, significando total incapacidade de reembolso ; (b) a capacidade para gerar autofinanciamento por parte da Benfica SAD tem assumido uma tendência decrescente, ao longo dos cinco anos em estudo; (c) a Benfica SAD tem o seu melhor exercício (1.9 anos) em 2019-20, muito à custa da diminuição do passivo não corrente (PNC) mas sobretudo pelo aumento do lucro (108%).

Relativamente aos resultados de RPREC e tendo em perspetiva o prazo de vencimento de 1 ano para todo o PC podemos desde já destacar que as três SADs apresentam uma total incapacidade de cumprir com todas as obrigações que vencem no curto prazo por via de autofinanciamento captado pelas respetivas SADs.

Qualquer organização que apresente condições para gerar dinheiro com vista a responder a obrigações futuras para com a dívida e os juros, mesmo numa conjuntura desfavorável, está em equilíbrio financeiro (Silva, 2018). À luz do autor anteriormente mencionado, podemos afirmar que o mesmo não se verifica por parte das SADs abordadas neste estudo.

Tendo em conta os resultados do estudo da primeira década do Sporting SAD (Baptista & Andrade, 2009), e o estudo de Mascarenhas et al. (2016) que constatava um agravamento na capacidade do autofinanciamento responder eficazmente às obrigações contraídas pela Sporting SAD, pode então afirmar-se face aos resultados obtidos nesta análise que esse cenário se mantém com carácter de agravamento face ao que se verificava na primeira década pelo estudo de (Baptista & Andrade, 2009) e mais tarde por Mascarenhas et al. (2016). Com um cenário mais acentuado comparativamente à Sporting

SAD, encontra-se a Porto SAD. A Benfica SAD tem vindo a amenizar um cenário de desequilíbrio financeiro, dado que é das três SADs em análise a que tem uma conjuntura atual mais favorável a este respeito.

6. Conclusões, limitações, implicações e futura investigação.

A análise das SADs de Benfica, Sporting e Porto tem como objetivo analisar e aprofundar a situação económico-financeira dos três clubes portugueses de futebol com maior regularidade nas competições europeias, numa perspetiva evolutiva e comparativa ao longo de cinco épocas desportivas, i.e., de 2015/2016 a 2019/2020.

Posto isto e após a apresentação e discussão de resultados, conclui-se que: (a) os valores resultantes do rácio de liquidez, excetuando a época de 2018-2019 da Benfica SAD, em que valor percentual do RLG ultrapassa os 100% (136%), todas as restantes SADs, no decorrer das épocas analisadas, verifica-se que, os bens de curto prazo detidos pelas organizações em causa (Sporting SAD e Porto SAD), não cobrem as dívidas que vencem a doze meses (curto prazo); (b) os resultados obtidos através dos rácios de financiamento demonstram que à exceção da Benfica SAD, a Sporting SAD e a Porto SAD, apresentam dificuldades em solver os seus compromissos a médio e longo prazo, sendo que a Porto SAD detém o cenário de maior dificuldade económico-financeiro, e por consequência um cenário de desequilíbrio financeiro mais agravado.

Em suma, podemos afirmar que a Sporting SAD e a Porto SAD encontram-se num cenário de repetido desequilíbrio financeiro. A Benfica SAD através das suas políticas de reestruturação financeira e do lucro obtido, tem vindo a equilibrar o seu cenário económico-financeiro.

Face à evidência, de desequilíbrio financeiro por parte da Sporting SAD e Porto SAD urge melhorar a gestão das SADs em análise. Só é possível considerar uma organização em situação de equilíbrio financeiro, quando consegue gerar dinheiro para responder às suas obrigações, às suas dívidas e aos juros, mesmo que se encontre num cenário de maior dificuldade financeira (Silva, 2018). Assim e de acordo com os resultados obtidos, de forma a melhorar a gestão das SADs de Sporting e Porto, sugere-se uma reestruturação financeira com particular destaque para:

- a) Alicerçar o endividamento no médio e longo prazo, de forma a diminuir as obrigações a curto prazo e por sua vez a pressão nas tesourarias (Sporting SAD e Porto SAD);

- b) Diminuir os encargos financeiros afetos a ambas as SADs (Sporting SAD e Porto SAD);
- c) Aumentar a capacidade de solver compromissos a médio e longo prazo;
- d) Aumentar a capacidade de gerar autofinanciamento procurando autonomia financeira através do aumento de receitas, de forma a diminuir a dependência das organizações (Sporting SAD e Porto SAD) face ao capital alheio;
- e) Melhorar a rentabilidade das SADs (Sporting SAD e Porto SAD).

O presente estudo apresenta como limitações, o número reduzido de SADs envolvidos (três), que foram escolhidas com base no seu histórico de presenças em competições europeias e o número de épocas analisadas, que sendo cinco, não permitem generalizar o cenário de desequilíbrio financeiro às épocas anteriores que não foram analisadas.

Espera-se que esta análise, possa sensibilizar e consciencializar a indústria do futebol e as respetivas SADs a encontrarem soluções face a um cenário de claro desequilíbrio financeiro, um problema atual, que poderá afetar o futuro dessas organizações, promovendo uma consciencialização acerca da sustentabilidade das SADs ao nível económico-financeiro.

Espera-se também que este trabalho, permita diminuir a falta de estudos ao nível da situação económico-financeira das SADs da Liga Portuguesa de Futebol. Por outro lado, a reduzida amostra utilizada, leva-nos a questionar o alargamento da amostra, envolvendo mais SADs da Liga NOS, permitindo uma confirmação das conclusões a toda a primeira Liga de Futebol Português. Seria ainda interessante, no futuro estender esta análise às restantes Ligas de Futebol em Portugal e na Europa permitindo estabelecer assim, uma visão alargada a outras ligas europeias, possibilitando também comparar o panorama económico-financeiro das SADs em Portugal com a realidade em competições similares na Europa. Por fim, a utilização de diferentes métodos de análise, tais como, o estudo de caso múltiplo, em que são apresentados os resultados individuais de cada caso e os resultados cruzados (Yin, 2005, citado por Lima et al., 2012), ou a teoria funcional em que o foco da análise centra-se no equilíbrio funcional entre as origens e as aplicações de fundos (Baptista & Andrade, 2009), poderiam ser estratégias a ter em conta, possibilitando reforçar a validação dos resultados obtidos nesta análise.

Referências

- Baptista, M., & Andrade, P. (2004). Organizações desportivas: Um contributo para uma nova atitude. *Povos e Culturas*, 9, 81-120.
- Baptista, M. B., & Andrade, P. (2009). Sobre o (des)equilíbrio financeiro da primeira década do Sporting, Sociedade Desportiva de Futebol, SAD. *Revista Portuguesa de Ciências do Desporto*, 9(2), 133-142.
- Breia, A. F., Mata, M. N., & Pereira, V. M. (2014). *Análise económica e financeira: aspetos teóricos e casos práticos*. Lisboa: Letras e Conceitos, Lda.
- Costa, G. (2020). O Regulamento de Fair Play Financeiro da UEFA e a Evolução da Estabilidade Financeira dos Clubes da Liga dos Campeões. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Porto. <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/130991/2/433700.pdf>
- Deloitte (2021). *Deloitte Football Money League 2021*. Deloitte Sports Business Group. Edição online obtida em [deloitte.com](https://www.deloitte.com).
- Dimitropoulos, P. (2016). Audit Selection in the European Football Industry under Union of European Football Associations Financial Fair Play. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 901-906.
- Dima, T. (2015). The economics of “big five” European football leagues. *CES Working Papers*, 7(2A), 434-442.
- Ernst & Young (2021). *Anuário do Futebol Profissional Portugês 2019-2020*. https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/pt_pt/topics/strategy-and-transactions/pdf/ey-anuario-do-futebol-profissional-portugues-2019-20.pdf.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2014). *Análise Financeira: Teoria e Prática: Aplicação no âmbito do SNC (3ª ed.)*. Lisboa, Portugal: Edições Sílabo.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2019). *Análise financeira: teoria e prática (5.ª ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Franck, E. (2014). *Financial fair play in European club football-what is it all about?* University of Zurich, Department of Business Administration, UZH Business Working Paper (328).

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (2016) Relatório e contas do Futebol Clube do Porto-Futebol, SAD, época 2015-2016. Porto: Autor.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (2017) Relatório e contas do Futebol Clube do Porto-Futebol, SAD, época 2016-2017. Porto: Autor.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (2018) Relatório e contas do Futebol Clube do Porto-Futebol, SAD, época 2017-2018. Porto: Autor.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (2019) Relatório e contas do Futebol Clube do Porto-Futebol, SAD, época 2018-2019. Porto: Autor.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (2020) Relatório e contas do Futebol Clube do Porto-Futebol, SAD, época 2019-2020. Porto: Autor.

KPMG (2021). The European Elite, Football Clubs' Valuation, Dribbling around covid-19. KPMG Sports Advisory Practice. Obtido em footballbenchmark.com.

Lopes, I. (2020) Controlo da gestão. Uma visão integrada do desempenho empresarial (2^a ed.). Portugal: Actual Editora

Lopes, C. R., Malaquias, R., Oliveira, D., Pires, J. R., & Claro, B. (2019). Manual de Contabilidade e Finanças para não financeiros: teoria e casos práticos (2.^a ed.). Forte da Casa: Escolar Editora.

Martins, A. (2004). Introdução à Análise Financeira de empresas (2^a ed.). Porto, Portugal: Vida Económica.

Mascarenhas, Sol, Andrade & Pereira (2016). Sobre o equilíbrio financeira face à evolução do financiamento do Sporting Clube de Portugal – Futebol SAD. Re. Intercon. Gest. Desport., Rio de Janeiro, 6 (Supl. I): 47-62, Junho de 2016

Miragaia, D., Ferreira, J., Carvalho, A., & Ratten, V. (2019). Interactions between financial efficiency and sports performance. Journal of Entrepreneurship and Public Policy, 8(1), 84-102. doi:10.1108/jep-d-18-00060.

Monteiro, R., (2018). Análise Económica e Financiera do Sport Lisboa e Benfica – Da constituição de Sociedade Anónima Desportiva. Lisboa: ISCTE.

Mota, A. G., & Custódio, C. (2008). Finanças da empresa (4^a ed.). Lisboa: Deplano Network.

- Mota, A. G., & Custódio, C. (2021). *Finanças da empresa – Um guia para a análise e decisão de executivos* (1ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo
- Müller, J. C., Lammert, J., & Hovemann, G. (2012). The financial fair play regulations of UEFA: an adequate concept to ensure the long-term viability and sustainability of European club football? *International journal of sport finance*, 7(2), 117-140.
- Nabais, C., & Nabais, F. (2011). *Prática financeira I – Análise económica & financeira* (6ª ed.). Lisboa: Lidel.
- Neves, J. C. (2007). *Análise financeira: técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores, Lda.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e relato financeiro: uma visão integrada de gestão* (6.ª ed.). Alfragide: Texto Editores, Lda.
- Neves, J. C. (2017). *Análise e relato financeiro: Uma visão integrada de gestão*. 9ª edição. Alfragide: Texto Editores.
- Nicoliello, M., & Zampatti, D. (2016). Football clubs' profitability after the Financial Fair Play regulation: evidence from Italy. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 6(4), 460-475. doi:10.1108/sbm-07-2014-0037
- Peeters, T., & Szymanski, S. (2014). Financial fair play in European football. *Economic Policy*, 29(78), 343-390. doi:10.1111/1468-0327.12031
- Queirós, M., Mota, C., Silva, E. S., Pereira, A., & Resende, M. (2020). *Análise financeira de empresas*. Porto: Quântica Editora - Conteúdos Especializados, Lda.
- Rocha, T. (2021). *Competitividade, receitas e atuação no mercado de transferências dos jogadores de futebol: Estudo de caso da Liga Nos*. Faculdade de Motricidade Humana, Universidade de Lisboa, Lisboa.
- Silva, E. S. (2010). *Gestão financeira – Análise de fluxos financeiros* (3ª ed.). Porto: Vida Económica.
- Silva, E. S. (2010). *Introdução às finanças* (1ª ed.). Porto: Vida Económica.
- Silva, J. V., & Ferreira, P. J. S. (2014). *Princípios de gestão financeira*. Lisboa: Rei dos Livros.

Silva, J. V., & Ferreira, P. J. S. (2018). *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa: Rei dos Livros.

Silva, M. (2013). *As principais Sociedades Anónimas Desportivas portuguesas*. Lisboa: ISCTE.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2016). *Relatório e contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2015-2016*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2017). *Relatório e contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2016-2017*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2018). *Relatório e contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2017-2018*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2019). *Relatório e contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2018-2019*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2020). *Relatório e contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2019-2020*. Lisboa: Autor.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2016) *Relatório e contas do Sport Lisboa e Benfica -Futebol, SAD época 2015-2016*. Lisboa: Autor.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2017) *Relatório e contas do Sport Lisboa e Benfica -Futebol, SAD época 2016-2017*. Lisboa: Autor.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2018) *Relatório e contas do Sport Lisboa e Benfica -Futebol, SAD época 2017-2018*. Lisboa: Autor.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2019) *Relatório e contas do Sport Lisboa e Benfica -Futebol, SAD época 2018-2019*. Lisboa: Autor.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2020) *Relatório e contas do Sport Lisboa e Benfica -Futebol, SAD época 2019-2020*. Lisboa: Autor.

Teixeira, N., Ribeiro, S. J., Santos, M. & Pardal, P. (2021). *O valor da sustentabilidade financeira – Informação para a gestão*. (1ª. ed.). Portugal: Edições Sílabo.

UEFA (2014). Site Oficial da UEFA, disponível em: <http://pt.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fairplay/news/newsid=2154041.html>, consultado em 17/08/2021.

UEFA (2015). Site Oficial da UEFA, disponível em: <https://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>, consultado em 15/08/2021.

UEFA (2017). Site Oficial da UEFA, disponível em: <http://pt.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fairplay/news/newsid=2476798.html>, consultado em 17/08/2021.

UEFA (2019). The European Club Footballing Landscape. Disponível em https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/59/40/27/2594027_DOWNLOAD.pdf

Vöpel, H. (2011). Do we really need financial fair play in european club football? An economic analysis. CESifo DICE Report, 9(3), 54-59. Disponível em <http://hdl.handle.net/10419/167048>

Yin, R. K. (2018). Case study research, design & methods (5a ed). Thousand Oaks: Sage.