

A correlação entre a performance económico-financeira e a
performance desportiva dos clubes de futebol:
O caso dos três grandes em Portugal

Rui Miguel Gomes Rocha

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Gestão

Orientador:
Prof. Carlos Fernandes

Outubro 2016

1. Resumo

O Futebol, com toda a sua envolvente, tornou-se em muito mais que apenas um desporto, sendo considerado por muitos, como uma indústria, altamente complexa, que envolve vários componentes, sociais, económicos, sectoriais, entre outros.

Inseridos num contexto macroeconómico de crise económica mundial, os clubes de futebol deveriam seguir políticas económico-desportivas que os conduzissem a resultados sustentáveis. Apesar deste facto, os clubes futebol apostam em políticas baseadas no conhecimento empírico em que, melhores performances desportivas conduzem a uma melhor performance financeira. Estas políticas envolvem elevados investimentos financeiros que comprometem a sustentabilidade dos clubes.

Sendo necessário perceber a existência da correlação entre a performance financeira e desportiva dos clubes de futebol, este trabalho tem como objetivo contribuir para um melhor conhecimento da relação existente entre estas duas variáveis, verificar quais as condicionantes que mais contribuem para a sua performance e quais os resultados derivantes desta correlação no futebol português.

O estudo aplica a metodologia de correlação de *Spearman* para mostrar a relação entre os indicadores económicos e financeiros retirados do relatório de contas dos três grandes clubes de futebol em Portugal, comparando-as com as suas performances desportivas durante as épocas desportivas de 2007-2015.

Conclui-se a existência de uma forte correlação positiva, entre a performance financeira e desportiva no Benfica e no Porto, não existindo no Sporting. O estudo permitiu ainda verificar, através da consolidação de dados dos clubes, a existência da mesma correlação, podendo esta servir de ponto de partida, para outro estudo que pretenda verificar a existência desta correlação no futebol português.

Palavras-chave: Futebol, performance desportiva, performance financeira, correlação

Classificação JEL: L83, L21, M21

Abstract

Football, with all its surroundings, has become much more than just a sport and it is considered by many as more of an industry. An industry that is highly complex and involves multiple components, such as, social, economic, among others.

Set in a macroeconomic context of world economic crisis, football clubs should follow economic and sports policies that would lead them to sustainable results. Despite this fact, football clubs apply investment policies based on the assumption that better sports performance leads to better financial results. These policies involve high financial investments compromising the sustainability of the clubs.

The purpose of this study is to investigate the existence of the correlation between financial and sports performance of football clubs. The aim is to contribute to a better understanding of the relationship between the two variables, identify the conditions that have high impact in performance, and to explain the effects of these results on Portuguese football.

The study applies the Spearman correlation methodology to show the relationship between economic and financial indicators taken from the income statements of the three major football clubs in Portugal, comparing them with their sporting performances during the sporting seasons 2007-2015.

The results show a strong positive correlation between financial and sports performances in Benfica and Porto, and no correlation in Sporting. The study also verifies through data consolidation, the existence of the same correlation, which could serve as a starting point for further study to conclude whether or not this correlation exists in Portuguese football.

Key Words: Football, sports performance, financial performance, correlation

JEL Classification System: L83, L21, M21

Índice

1. Resumo	I
Abstract	II
Índice de gráficos	VI
Índice de quadros	VII
Índice de siglas e abreviaturas.....	VIII
2. Introdução	9
2.1 Problema de investigação	9
2.2 Questões de investigação.....	11
2.3 Estrutura da tese.....	12
3. Revisão da literatura	12
4. Metodologia de investigação	22
4.1 Método de observação e recolha de informação	22
4.2 Abordagem metodológica	22
4.2.1 Abordagem paramétrica	23
4.2.2 Abordagem não paramétrica.....	23
4.3 Amostra	24
5. Avaliação da performance desportiva	24
5.1 Competições	25
5.1.1 Liga Portuguesa Futebol.....	25
5.1.2 Taça de Portugal	26
5.1.3 Taça da Liga	26
5.1.4 UEFA Champions League.....	27
5.1.5 UEFA Cup.....	27
5.2. Índice performance desportiva	28
6. Avaliação da performance financeira.....	34

6.1	Evolução das fontes de receitas	34
6.2.	Principais fontes de receitas dos clubes de futebol.....	36
6.3	Fontes de receitas dos três principais clubes em Portugal.....	39
6.3.1	Receitas de futebol (RF)	39
6.3.2	Direitos televisivos (DTv)	39
6.3.3	Publicidade, patrocínios e outros proveitos (PPO).....	39
6.3.3	Prémios competições (PC).....	40
6.3.3	Alienação de jogadores (TJ).....	40
6.3.4	Receitas com transferência de jogadores (Tj).....	43
6.4	Indicadores de performance financeira.....	46
6.4.1	<i>Revenues</i>	46
6.4.2	Resultado operacional.....	46
6.4.3	<i>EBITDA</i>	46
6.4.4	<i>SGA</i>	46
6.4.5	<i>ST_O</i>	47
6.4.6	<i>I.P.D.</i>	47
6.5	Quadros performance financeira	47
7.	A análise da correlação de <i>Spearman</i> entre performance financeira e performance desportiva	49
7.1	Correlação de <i>Spearman</i>	49
8.	Resultados	51
8.1	Sport Lisboa e Benfica	51
8.2	Sporting clube de Portugal	55
8.3	Futebol Clube do Porto.....	58
8.4	Consolidado.....	62
9.	Conclusões e tópicos para investigação futura.....	67
9.1	Conclusão	67

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

9.2. Limitações do estudo.....	69
9.3. Tópicos para investigação futura.....	70
10. Bibliografia.....	72
11. Netografia.....	75

Índice de gráficos

Figura I– Alocação de pontos na taça de Portugal	29
Figura II - Fontes de receitas dos clubes de Futebol	36
Figura III – Evolução das fontes de receitas dos três grandes em Portugal entre 2007 e 2015	41
Figura IV - Distribuição das fontes de receitas entre 2010 e 2015, dos três grandes em Portugal.....	42
Figura V - Evolução de receitas com alienação de jogadores	44
Figura VI - Peso (%) valor receitas com transferências sobre total de receitas	45

Índice de quadros

Quadro I - Competições nacionais e internacionais conquistadas em Portugal	20
Quadro II - Síntese de revisão de literatura	21
Quadro III - Ranking de entradas nas competições Europeias	26
Quadro IV – Atribuição de ponderação por competição	30
Quadro V-Resultado da variação sistema ponderação no índice performance desportiva	31
Quadro VI - Índice de performance desportiva - Benfica	32
Quadro VII - Índice de performance desportiva - Sporting.....	33
Quadro VIII - Índice de performance desportiva - Porto	33
Quadro IX - Quadro performance – Benfica (€M).....	47
Quadro X - Quadro performance – Sporting (€M).....	48
Quadro XI - Quadro performance – Porto (€M)	49
Quadro XII - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Benfica...	52
Quadro XIII - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Sporting 56	
Quadro XIV - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Porto.....	59
Quadro XV - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - consolidado	62

Índice de siglas e abreviaturas

Avg_Assit - Assistência média

BTv - Benfica Televisão

CGD -Caixa Geral de Depósitos

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

DEA - Data Envelopment Analysis

D.F. – Demonstração financeira

F.C.P - Futebol Clube do Porto

F.P.F. - Federação Portuguesa de Futebol

FIFA - Federação Internacional de Associações Futebol

Log – Logaritmo

Nsales - Vendas líquidas

Perf - Performance

P.T. - Portugal Telecom

Pts - Pontos

Rank- Ranking

Rev - Receitas brutas

S.C.P.- Sporting Clube de Portugal

S.L.B. – Sport Lisboa e Benfica

SGA - Custo com fornecimentos de serviços externos e com pessoal

SPSS - Statistical Package for the Social Sciences

U.C. - Union of European Football Associations Cup

UEFA - Union of European Football Associations

2. Introdução

2.1 Problema de investigação

Fazendo parte da indústria de entretenimento, a indústria desportiva é apenas uma pequena parte desta indústria, Sá e Sá (2009). Segundo Smith (2008), a indústria é constituída por associações desportivas, departamentos desportivos de organizações governamentais, ligas, clubes, equipas, pavilhões desportivos, ginásios, atletas, equipamentos desportivos e *merchandising*. Existem ainda muitos outros órgãos com extrema importância para a indústria do desporto, como são os exemplos dos departamentos de desporto públicos (quer sejam nacionais, regionais ou locais), das universidades, através de toda a oferta educativa na área do desporto e investigadores, os media onde incluímos a imprensa, televisão, internet, os sectores dos transportes e construção que contribuem não só para o aperfeiçoamento de instalações desportivas, mas também funcionam como facilitadores para o seu acesso, as empresas que contribuem para o desporto em forma de patrocínios, e por fim, os voluntários que suportam a atividade de muitos clubes e associações (Smith, 2008).

Dentro do espectro desportivo, o futebol é claramente a modalidade desportiva com mais adeptos em todo o mundo. De acordo com inquérito efetuado em 2006 pela Federação Internacional de Futebol (FIFA), existem cerca de 243 milhões de pessoas a jogar futebol, o que responde a 4,1% da população mundial. (Frick, 2007), diz que “no que diz respeito ao futebol, a imensa notoriedade que conquistou com o passar dos anos, fez com que se tornasse a modalidade desportiva mais popular de todo o mundo e a que movimenta maiores valores monetários.”

Em 2015, apenas o mercado europeu de futebol, representa 25 mil milhões de euros (Deloitte, Football Money League Report, 2015), tornando cada mais verdade a frase “O futebol não é apenas um jogo”.

Inserida num contexto mundial de crise económica, ao contrário do que se verifica com muitas outras indústrias, a indústria do desporto e mais concretamente a indústria do futebol, tem conseguido crescer ano após ano. Este crescimento deve-se acima de tudo, ao facto da indústria se ter reinventado e desenvolvido, sobretudo na forma como se relaciona e interage com os adeptos, quer seja através do desenvolvimento das suas infraestruturas, tornando-as mais atrativas, seguras e que possibilitando uma maior

interação com os adeptos, mesmo quando não ocorrem jogos, quer através da forma como estas comunicam com os adeptos, utilizando cada vez mais, diferentes plataformas de comunicação (televisão, internet, *smartphones*, jornais, entre outros), quer seja através do contínuo aperfeiçoamento dos equipamentos desportivos, ou através do desenvolvimento das suas marcas (*Brand awareness*). Todo este desenvolvimento potenciou um crescimento não só dos clubes, como também de todos os sectores que de alguma forma se relacionam com a indústria do futebol.

A necessidade de captar capitais que permitam este desenvolvimento, levou também a uma profunda alteração das fontes de receitas dos clubes. A crescente procura da transmissão dos maiores eventos desportivos tornou-se numa das principais fontes de rendimento, a alienação de jogadores tornou-se preponderante para a sobrevivência da maior parte dos clubes, que não conseguindo alcançar os lugares cimeiros, não arrecadam os prémios das principais competições. Atualmente, a ambição de vencer, não se traduz apenas numa questão de orgulho, notoriedade ou status, torna-se numa questão de sobrevivência. Prémios milionários são obtidos pelas equipas que ganham as principais competições desportivas, (Champion League, UEFA Cup, entre outras), ao mesmo tempo que obtêm a atenção de grandes investidores que pretendem aliar-se a equipas vencedoras, através de contratos de patrocínio e publicidade, despendendo para o efeito milhares de euros.

Esta necessidade de vencer, leva por outro lado os clubes a investir milhões na contratação de jogadores, equipas técnicas e *staff* com o intuito de construir equipas competitivas que consigam alcançar os objetivos a que estes se propõem. No entanto, ao fazerem-no incorrem em aumentos brutais das suas estruturas de custo, comprometendo a sua sustentabilidade económica.

Torna-se importante analisar, o impacto da performance desportiva dos clubes, não só nas suas receitas, mas também na sua relação com as estruturas de custo. Como qualquer organização é necessário que os clubes gerem lucros para que sobrevivam, não só no curto, mas também a médio longo prazo, pelo que é preponderante perceber quais as políticas dos clubes, e se as mesmas os conduzem a um clima de sustentabilidade económico-financeira, ou se por outro lado, a procura insana pelos resultados desportivos os conduz a sua extinção.

Apesar de já existirem muitos estudos sobre a temática desportiva e concretamente à relação ou correlação entre as performances financeiras e desportivas no futebol, por norma, o âmbito destes estudos recai sobre as ligas inglesa e espanhola. Como tal, o presente trabalho tem como objetivo contribuir para um melhor conhecimento desta temática, através do estudo da relação entre a performance desportiva e financeira em Portugal.

2.2 Questões de investigação

Face ao contexto económico existente, é necessário que os clubes de futebol ajustem os seus orçamentos desportivos à sua realidade quer desportiva quer financeira, com o intuito de criarem políticas que permitam o seu crescimento de uma forma sustentável e orientada para uma maximização de resultados (económicos e desportivos).

Apesar de existirem vários estudos sobre a relação existente entre a performance desportiva dos clubes de futebol e as suas receitas (as suas várias fontes, o peso para a política económica dos clubes, formas de criação de valor internas), no que respeita à temática da performance financeira dos clubes propriamente dita, e mais a fundo, a relação entre a performance financeira e desportiva, no mercado português, esta temática, não se encontra muito explanada.

O objetivo deste estudo, passa por tentar contribuir, não só para o entendimento, de quais são as principais fontes de receitas dos três grandes clubes em Portugal, mas igualmente sobre que indicadores estes clubes avaliam a sua performance económico-financeira. Paralelamente compreender qual é a estratégia desportiva adotada pelos presentes clubes de futebol, bem como, entender se esta é definida de acordo com a performance financeira existente, ou se porventura, será a política orçamental/financeira a adaptar-se aos objetivos desportivos projetados pelo clube. A necessidade de tentar compreender e comprovar os impactos destas estratégias, o seu correlacionamento, e perceber que elações poderão retirar das mesmas, são o propósito deste trabalho.

O propósito desta tese é tentar conseguir contribuir para esta temática, através da resposta e ou demonstração às seguintes questões:

1. Quais são as principais fontes de receitas dos três principais clubes de futebol em Portugal?

2. Existe correlação entre a performance económico-financeira e performance desportiva dos três principais clubes de futebol em Portugal?

2.3 Estrutura da tese

Esta dissertação encontra-se organizada em 9 capítulos. No primeiro capítulo é feito um breve resumo da dissertação. O segundo capítulo é relativo à introdução, onde se apresenta um enquadramento ao estudo realizado, quais os problemas e questões de investigação. No capítulo três é elaborada a revisão da literatura, referente ao estudo da correlação entre a performance financeira e desportiva no desporto e mais concretamente no futebol. No capítulo seguinte descreve-se a metodologia utilizada nesta dissertação. No capítulo cinco, é descrita a avaliação da performance desportiva, por meio da descrição das várias competições em que os clubes competem, os resultados obtidos e qual o índice de performance desportivo obtido, através da aplicação da fórmula selecionada para o efeito.

No capítulo seguinte é explanado a avaliação da performance financeira, primeiramente através da descrição das principais fontes de receitas dos clubes de futebol em Portugal, posteriormente são definidos os indicadores financeiros pelos quais os clubes serão avaliados e por fim apresentados os quadros de performance financeira dos clubes. O capítulo sete apresenta a metodologia como será feita a correlação entre a variável de performance financeira e desportiva, sendo os resultados explanados no capítulo oito. Por fim, no capítulo nove, são discutidas as conclusões deste estudo e apresentadas sugestões para futuras investigações, sendo no capítulo dez, assinaladas as principais limitações do estudo e indicados alguns tópicos para investigação futura.

3. Revisão da literatura

A relação existente entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes profissionais, começou a despertar atenção académica, em meados dos anos 50, nos estados unidos. Desde então, não só devido à dimensão que esta indústria atingiu, mas acima de tudo, derivado ao profundo impacto que a mesma tem em várias vertentes, económica, política, cultural, social, entre outras, a indústria desportiva e mais concretamente o desporto em si, tem ocupado um espaço com extrema relevância nos nossos dias, o que levou ao interesse do seu estudo, e mais concretamente das suas várias interações e impactos que este tem com tudo o que o rodeia.

No que respeita à temática que relaciona a performance desportiva dos clubes de futebol e o seu desempenho económico-financeiro, verifica-se que, na maior parte dos casos o estudo recai apenas sobre a análise entre o desempenho desportivo e as receitas que estes geram, esperando sempre que, resultados desportivos positivos conduzam a mais-valias financeiras nos clubes. Paralelamente os estudos realizados, tem por norma como objetivo a análise das ligas inglesa, alemã, espanhola, uma vez que são as ligas que geram/movimentam quer um maior fluxo financeiro, quer um maior fluxo de adeptos. (Deloitte Annual Review of Football Finances 2014).

Vrooman (2000), indica que o principal objetivo dos clubes a longo prazo passa pela convergência da performance económico-financeira com a performance desportiva. Szymanski e Kuypers (2010) indicam que a participação dos clubes nas principais provas (liga nacional e provas da UEFA), contribui significativamente para um aumento das receitas (Bilheteiras, transmissões televisivas/rádio/internet, merchandising, entre outros), sendo que este contributo irá beneficiar as performances desportivas na medida em que as receitas obtidas poderão ser utilizadas na aquisição, retenção ou melhorias das condições dos jogadores mais talentosos, na melhoria das condições de trabalho dos atletas e condições desportivas.

Szymanski (1998) e Szymanski e Kuypers (1999) descrevem dois princípios gerais relativos à performance e desempenho desportivo: 1). Melhor performance desportiva na liga gera maiores receitas, 2), Aumento salarial dos jogadores leva a obtenção de melhores performances desportivas na liga. Torna-se, portanto, um ponto estratégico relacionar os objetivos desportivos e financeiros.

Guzman e Morrow (2007), analisaram a ponderação da eficiência e da produtividade dos clubes de futebol, através das suas demonstrações financeiras. Para o efeito, estabeleceram um modelo de extração de informação de demonstrações financeiras, utilizando o método DEA, com o intuito de conseguir medir as alterações tanto ao nível da eficiência como da produtividade. Os investigadores conseguiram concluir com este estudo, que através da aplicação de análise envoltório de dados (DEA) aos dados financeiros selecionados é possível medir a eficiência e produtividade dos clubes de futebol profissional.

No que respeita à utilização deste método no “mundo “do futebol, Haas (2003) utilizou a metodologia DEA, para medir a eficiência da “*USA Major Soccer League*” (a liga de futebol dos Estados Unidos da America), Espitia-Escuer e Garcia-Cebrian (2004), também utilizaram esta metodologia tanto com o intuito de medir a eficiência da escala como também a eficiência técnica dos clubes de futebol da primeira liga espanhola. Haas et al. (2004) investigou a eficiência dos clubes de futebol da Bundesliga (primeira liga de futebol alemã), utilizando para o efeito os dados relativos à época de 1999/2000 e a metodologia DEA.

O resultado do estudo demonstrou que a eficiência de resultados (ganho por vantagem dilatada), não está diretamente correlacionada com a posição na tabela classificativa e que, por inúmeras vezes é possível verificar a clubes com uma dimensão/histórica desportiva/o e financeira inferior, vencerem clubes com uma dimensão/histórica desportiva/o e financeira superior. Os investigadores decompueram as fontes de ineficiência em: ineficiência técnica e ineficiência de escala, testando a sensibilidade de resultados com diferentes combinações de variáveis de input e output, para o efeito.

Apesar de ambas as abordagens terem as suas vantagens e limitações, (Mortimer,2002) o método DEA (não-paramétrico) acaba por ser a ferramenta mais utilizada, devido à sua flexibilidade, fácil manuseamento e de entrega de resultados (Martinez, Gallego, Cárceles, e García, 2012). Entre os investigadores que utilizaram uma abordagem não-paramétrica, destacam-se Fazel e D’ Itri (1997), Porter and Scully (1982) que aplicaram a metodologia DEA (data envelopment analysis), com o intuito de medir a eficiência da gestão de equipas de basquetebol e de Baseball, prospectivamente nos estados unidos américa.

Murphy (1999a) e Murphy (1999b), investigou a relação existente entre a performance desportiva e o crescimento da riqueza na liga inglesa e escocesa, tendo como ponto de partida a ideia de que a concentração de recursos económicos é inevitavelmente refletida em campo e conseqüentemente demonstrada na classificação desportiva (performance desportiva). O investigador tentou verificar se a existência deste “fosso” económico-desportivo entre os clubes mais ricos e mais pobres já existia ou se é apenas uma possibilidade. No caso da liga escocesa o investigador observou que a diferença, medida entre os pontos e golos dos clubes mais ricos e menos ricos está a desaparecer,

contudo a probabilidade de um dos principais clubes vencer a liga (Celtic ou Glasgow Ranger) é cada vez maior.

A relação retirada é que no que respeita à relação entre resultados económicos e performance desportiva, é na liga escocesa é menos direto (do que comparado com outra ligas), e mais complexo de se observar. No caso da liga inglesa, os dados recolhidos demonstram uma crescente correlação entre a capacidade financeira e os resultados/performance desportiva dos mesmos, sendo esta medida através da classificação final destes clubes na liga. No entanto, não é claro a existência de que a acumulação de recursos financeiros, tenha levado a ampliação este “fosso” entre clubes. Murphy (1999a), indica ainda, que existe uma grande probabilidade de que alguns clubes da *Premier League* vão conseguir manter o seu estatuto/posição enquanto a posição de outros vai enfraquecer, alargando este fosso, no que respeita à performance entre clubes, levando à clara existência de clubes que apenas irão lutar pela permanência nesta liga.

Szymanski e Kuypers (1999), utilizando o logaritmo das receitas de cada clube da liga inglesa, dividido pela média anual das receitas dos clubes todos como um todo, concluem que as equipas vencedoras, a longo prazo, são suscetíveis de atrair rendimentos mais elevados. Afirmam ainda que a diferença de receitas durante a época de 1996/1997 na liga inglesa deve-se à posição que os clubes ocupavam na tabela classificativa (82%), sendo que aumentando o exspecto temporal entre 1978-1997, este resultado aumenta até os 89%, permitindo concluir a relação existente entre estas duas variáveis.

Barros e Garcia-del-Barrio (2008) analisaram a heterogeneidade existente entre a performance desportiva dos clubes ingleses, atribuindo para o efeito vários *clusters*, considerando a fronteira de custo estocástica e utilizando dados em painel equilibradas, mantendo assim a sua heterogeneidade individual. Através desta aplicação, os autores conseguiram tirar a relação da existência de heterogeneidade entre os clubes enquanto *clusters*, em que as políticas individuais podem ser aplicadas.

Samagaio et al. (2009), analisou na primeira liga inglesa, qual a influência que a performance financeira, performance desportiva e a performance que os clubes têm no mercado das ações, têm entre si. Para o efeito utilizaram um método de correlação

cruzada para medir a força e a direção de correlação entre os resultados desportivos e financeiros. Esta análise permitiu concluir que existe uma correlação moderada entre o retorno do mercado de ações, os resultados financeiros e a performance desportiva dos clubes de futebol em Inglaterra.

Barajas et al. (2005), analisou a relação compreendida entre a performance desportiva e a receita obtida pelos clubes, bem como o efeito da performance desportiva no resultado financeiro dos clubes da primeira liga espanhola. Utilizando um modelo de regressão, no qual estabeleceram a correlação existente entre a posição na tabela classificativa e a receita financeira obtida na época desportiva, concluíram que no caso da liga espanhola não é possível concluir a relação existente entre a performance desportiva sobre os resultados económicos dos clubes.

Outra hipótese foi colocada por Barros et al. (2008), que indica que devido a fontes de receitas não registadas/identificadas, existem semelhanças de performance desportiva nos clubes da liga espanhola. Existe uma relação entre a eficiência de custos e a performance desportiva ao agrupar os clubes em segmentos e investigar a sua eficiência em função de uma estrutura de custos.

Boido and Fasano (2007), utilizaram dados relativos aos principais clubes da primeira liga italiana, para comprovar que a performance desportiva afeta diretamente a performance financeira dos clubes, bem como dos seus investidores. Barros, Carlos P. , Scafarto, Vincenzo e Samagaio, António (2014), Cost performance of Italian football clubs: analysing the role of marketing and sponsorship, *International Journal of Sports Marketing & Sponsorship*, (pág. 273-275), analisaram a performance desportiva e financeira dos clubes da primeira liga italiana, utilizando para o efeito um modelo de fronteira aleatório, que permite a inclusão de todas as variáveis possíveis (input e output financeiras e desportivos) convergindo numa avaliação mais fiável do desempenho. Espitia-Escuer e García-Cebrian (2004); Barros e Leach, (2006a); Kahane (2005); Barros e Leach (2006B, 2007); e Ascari e Gagnepain (2007), também recorreram a este método para a avaliação da performance de várias ligas desportivas.

Berument et al. (2006), avaliaram o efeito da performance desportiva, no retorno obtido com as ações dos clubes de futebol Turco, sendo que para o efeito utilizaram o método GARCH-M. O estudo permitiu concluir que de acordo com as “provas” empíricas,

apenas as vitórias do Besiktas na liga dos campeões tiveram impacto, aumentando o valor das suas ações. O mesmo efeito não foi verificado para as outras duas equipas turcas presentes nas provas europeias.

No que respeita à primeira liga portuguesa de futebol, não existem muitos estudos referentes ao relacionamento das equipas da liga portuguesa com o valor das suas ações em bolsa, dada a pouca expressividade da liga Portuguesa comparada com as principais ligas europeias (Inglaterra, Espanha, Alemanha e Itália), Floros, Christos, (2014), *Football and Stock Returns: New Evidence, Procedia Economics and Finance 14* pág (201 – 209), analisa no seu estudo, a relação e o impacto existente, entre a performance desportiva nas provas europeias e a performance no mercado de ações e a consequente performance financeira, englobando dois dos maiores clubes em Portugal (Benfica e Porto). Utilizando para o efeito um modelo assimétrico, AR (1) -TGARCH, o estudo permite verificar uma direta relação entre a performance desportiva e a performance das ações de cada clube, e o seu efeito na performance financeira bem como a atratividade do clube face a investidores.

Foi possível concluir que relativamente ao caso português, no caso do Benfica foram registados efeitos positivos, no valor de retorno das ações, não só em caso de vitórias, mas também no caso de empates, sendo que no caso do Porto não houve registo de qualquer alteração/impacto deste resultado no valor das suas ações. Os investidores comportam-se de forma diferenciada em relação ao resultado dos seus clubes, por exemplo, enquanto para um clube como a Juventus uma derrota leva a que os seus investidores queiram ter um comportamento de venda das suas ações, no caso do Benfica, estes aguardam pelo resultado do próximo desafio, para tomar qualquer tipo de decisão. Outro exemplo é o facto de empates se poderem ser percebidos pelos investidores do Benfica como resultados positivos, levando ao investimento em mais ações do clube. Relativamente ao Porto, os seus investidores demonstram uma posição "neutra" para jogos europeus, no entanto têm um comportamento diferente após os resultados dos jogos da liga Portuguesa.

No que respeita a existência de correlação entre a performance desportiva e financeira dos clubes, GÖLLÜ, E (2012), analisou a possível existência de um efeito/impacto da performance financeira na performance desportiva dos principais clubes da Turquia

(Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray e Trabzonspor). Para o efeito, o autor aplicou a metodologia de correlação de Spearman, selecionando alguns indicadores financeiros presentes nos relatórios contas destes clubes (lucro líquido, receita líquida de vendas, total do passivo / capital próprio), utilizando a classificação obtida por estes clubes no campeonato turco, como indicador de performance desportiva, durante as épocas de 2002 a 2009. No final, foi possível concluir, que no caso da liga turca, a classificação dos principais clubes, não depende ou esta relacionada com a performance financeira dos mesmos.

Bollen, P. (2010), verifica no seu estudo a existência de uma relação entre a performance financeira e a performance em campo, dos clubes da primeira liga holandesa. Recorrendo também à metodologia de correlação de *Spearman*, o autor relaciona a variável financeira receitas, com um indexante desportivo, que resulta da soma dos pontos obtidos, pelo produto das várias competições com o ponderador definido de acordo com a relevância da prova no que respeita á obtenção de receitas. Através do estudo conseguiu-se comprovar a existência de uma forte correlação positiva, entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes da primeira liga holandesa.

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. Verifica-se a existência de uma forte correlação positiva entre a performance desportiva e o custo com vencimentos,

Conclui-se que existem à data desta pesquisa, vários estudos realizados para investigar a eficiência dos clubes de futebol, pesquisando a relação entre os resultados desportivos e performances financeiras ou resultados económicos. A maioria destes estudos sugere que há, de facto, uma relação existente entre a performance desportiva e o desempenho financeiro, mesmo quando numa das investigações, os seus resultados não indicam uma relação direta entre estes dois fatores.

Embora esta temática tenha sido alvo de estudo no passado, no que respeita aos clubes de futebol da primeira liga portuguesa, existem ainda muitas áreas que não foram alvo

de estudo. Por exemplo, o possível impacto da performance financeira na performance desportiva e o oposto não foram investigados. O objetivo deste estudo, será contribuir para o preenchimento desta lacuna, através da aplicação da metodologia de *Spearman*, dada a natureza dos dados e a facilidade com que esta metodologia permite analisar o correlacionamento das variáveis, permitindo concluir a existência ou não, dentro de amostra definida, de uma correlação entre a performance financeira e performance desportiva.

A conclusão resulta do cruzamento de indicadores de performance desportiva, e financeira. O primeiro advém da utilização de um indexante desportivo, que resulta da soma dos pontos obtidos, com o produto das várias competições com o ponderador definido de acordo com a relevância da prova no que respeita á obtenção de receitas. O segundo advém de indicadores financeiros, recolhidos na declaração de resultados das equipas.

A importância de se perceber a existência ou não desta correlação, no caso em concreto de Portugal, em muito se deve às políticas atuais dos clubes de futebol, que mesmo num contexto de crise mundial, têm efetuado elevados investimentos, não só, mas em grande parte desportivos através da aquisição de jogadores, com o intuito de tornarem equipas mais competitivas e vencerem as competições onde estão inseridos. A convicção que estas vitórias resultam também em “vitórias” financeiras é algo que pretendemos concluir com este estudo, bem como, perceber se as políticas seguidas pelos clubes conduzem a uma sustentabilidade desportiva e financeira dos mesmos.

Para analisar o paradigma do futebol português, iremos apenas nos focar, nos três principais clubes de futebol, Benfica, Sporting e Porto (os três grandes do futebol português), uma vez que eles têm uma elevada representatividade da performance desportiva e financeira em Portugal

A designação “os três grandes” é atribuídos aos três clubes desportivos Portugueses com maior histórico de competições quer a nível nacional quer a nível internacional: Sport Lisboa e Benfica, Sporting Clube de Portugal e Futebol clube do Porto.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

No quadro I ¹ podemos verificar os títulos nacionais e internacionais conquistados por estes três clubes.

Quadro I - Competições nacionais e internacionais conquistadas em Portugal

Clube	Competições nacionais				Competições internacionais		
	Primeira Liga	Taça Portugal	Taça Liga	Supertaça	Champions League	UEFA CUP	Total
Benfica	35	25	7	6	2	0	75
Porto	27	16	0	20	2	2	67
Sporting	18	16	0	8	0	0	42
Boavista	1	5	0	3	0	0	9
Belenenses	1	3	0	0	0	0	4

Fonte: Adaptação zerozero.pt

Para além deste facto, os três grandes são claramente os clubes com um maior número de associados e simpatizantes. O Benfica lidera com cerca de 157.000 associados, seguido pelo Sporting com cerca de 136.389 e por fim o F.C. Porto com cerca de 110.000 associados.

¹ Foram retiradas as competições que foram extintas, como é o exemplo taça das taças, Intertoto e intercontinental

Quadro II - Síntese de revisão de literatura

Identificação estudo	Autor	Conclusão	Metodologia
Ponderação da eficiência e da produtividade dos clubes de futebol, através das suas D.F.	Guzman e Morrow (2007)	É possível medir a eficiência e produtividade dos clubes de futebol profissional.	DEA
Medir a eficiência dos clubes de futebol da Bundesliga.	Haas et al. (2004)	A eficiência de resultados, não está diretamente correlacionada com a posição na tabela classificativa.	DEA
Relação existente entre a perf. desportiva e o crescimento da riqueza na liga inglesa e escocesa.	Murphy (1999a) e Murphy (1999b)	A relação entre resultados económicos e performance desportiva, é na liga escocesa é menos direto e mais complexo de se observar, no caso da liga inglesa, os dados recolhidos demonstram uma crescente correlação entre a capacidade financeira e os resultados/performance desportiva dos mesmos.	Log. das receitas sobre média anual das receitas
Comprovar que equipas vencedoras atraem rendimentos mais elevados.	Szymanski e Kuypers (1999)	Confirma-se que as equipas vencedoras, a longo prazo, são suscetíveis de atrair rendimentos mais elevados.	Fronteira de custo estocástica
A heterogeneidade existente entre a performance desportiva dos clubes ingleses	Barros e Garcia-del-Barrio (2008)	Conclui-se a existência de heterogeneidade entre os clubes enquanto clusters, em que as políticas individuais podem ser aplicadas.	Fronteira de eficiência estocástica
Influência que a perf. financeira e desportiva tem entre si e no mercado das ações, em Inglaterra.	Samagaio et al. (2009)	Verifica-se a existência de uma correlação moderada entre o retorno do mercado de ações e os resultados financeiros e a performance desportiva dos clubes de futebol em Inglaterra.	Correlação cruzada
Relação entre a perf. desportiva e financeira dos clubes da primeira liga espanhola.	Barajas et al. (2005)	No caso da liga espanhola não é possível concluir a relação existente entre a performance desportiva sobre os resultados económicos dos clubes.	Modelo de regressão
Efeito da perf. desportiva, no retorno obtido com as ações dos clubes de futebol Turco.	Berument et al. (2006)	Conclui-se de acordo com as “provas” empíricas, apenas as vitórias do Besiktas na liga dos campeões tiveram impacto nas suas ações, não se registando qualquer tipo de relação no caso dos restantes clubes analisados.	GARCH-M
A relação entre a perf. desportiva nas provas europeias e a perf. no mercado de ações e, consequente perf. financeira.	Floros, Christos, (2014)	Conclui-se uma direta relação entre a performance desportiva e a performance das ações de cada clube, e o seu efeito na performance financeira bem como a atratividade do clube face a investidores.	AR (1) - TGARCH
Efeito/impacto da perf. financeira na performance desportiva dos principais clubes da Turquia.	GÖLLÜ, E (2012)	Verifica-se que no caso da liga turca, a classificação dos principais clubes, não depende ou esta relacionada com a performance financeira dos mesmos.	Correlação de Spearman
Relação entre a perf. financeira e a desportiva, dos clubes da primeira liga holandesa.	Bollen, P. (2010)	Conclui-se a existência de uma forte correlação positiva, entre a performance desportiva e a performance financeira dos clubes da primeira liga holandesa.	Correlação de Spearman

Fonte: Elaboração própria

4. Metodologia de investigação

4.1 Método de observação e recolha de informação

Segundo Churchill (2003), existem dois tipos de dados diferentes: Dados primários e dados secundários. O tipo de dados analisados é determinado pelo objetivo da pesquisa. Neste caso, temos as duas situações, pois são utilizados alguns dados primários para efetuar estudos, utilizando para o efeito, alguns modelos e também dados de investigação que já tinham sido alvo de análise prévia, quer para outros estudos, quer para outras análises, trata-se desta forma de dados secundários. As principais fontes utilizadas para as recolhas dos dados foram relatórios financeiros e plataformas *online*.

No que respeita aos dados financeiros, foram utilizados os relatórios & contas dos clubes de futebol (Benfica, Porto e Sporting) desde a época 2007/2008 a 2014/2015, disponibilizados *online* através do site dos clubes e/entidades. Foram ainda utilizados dados presentes no relatório anual da consultora Deloitte, designando por Deloitte *Annual Review of football finance 2016*, Deloitte *Annual Review of football finance 2015* e Deloitte, *Football Money League Report, 2014*.

4.2 Abordagem metodológica

Tendo em conta a temática do estudo e a sua natureza, foi escolhida uma abordagem quantitativa, uma vez que através desta é possível retirar relações objetivas e fidedignas, através da quantificação das variáveis sob estudo. Bell (2004) indica que os investigadores científicos são responsáveis pela recolha de dados, pela sua análise, explanando as relações existentes entre eles. Para Diehl e Tatim (2004), o método de investigação quantitativo concentra-se em análises que recorrem à medição/quantificação de números, sendo estes classificados e analisados, utilizando para o efeito técnicas estatísticas com o claro objetivo de encontrar resultados claros e inequívocos, não sendo suscetíveis de serem alvo de distorções e/ou diferentes interpretações, mitigando desta forma a margem de erro e aumentando o grau de confiança e segurança nos mesmos.

Segundo, Boente e Braga (2004) podemos classificar os métodos através dos seus objetivos em: exploratório e descritivo. O método exploratório, deverá ser utilizado quando se pretende investigar uma temática que possui pouca informação, ou estudo

sobre a mesma, e sob as suas variáveis, enquanto no que respeita ao método descritivo, este pode envolver análises quer qualitativas/quantitativas, uma vez que existem dados suficientes que permitam tirar relações dos mesmos. Freixo (2009), indica-nos, no entanto, outro método, o correlacional. Este método tem como objetivo medir o grau e a direção de uma relação entre duas variáveis, que poderá ser expressa através de um coeficiente de correlação ou, no caso de se tratar de uma teoria científica, qual é a correlação existente entre duas variáveis que não podem ser utilizadas experimentalmente.

Desta forma podemos classificar o presente estudo como: exploratório, descritivo e correlacional. Exploratório, uma vez que existem poucos estudos/análises efetuadas sobre esta temática, nomeadamente no contexto português, descritivo pois o objetivo deste estudo é conseguir através de algumas análises descritivas obter uma melhor compreensão sobre o mesmo, permitindo desta forma desmistificar algumas ideias e crenças pré-estabelecidas sobre a temática, e por fim, correlacional uma vez que será necessário a utilização de metodologias/estudos como a correlação de *Spearman*, uma vez que o universo sobre o qual vai incidir o estudo e as variáveis/indicadores que serão alvo de observação apresentam uma pequena dimensão e ao mesmo tempo não apresentam uma distribuição de Gauss, tornando este método o mais apropriado para esta análise.

4.2.1 Abordagem paramétrica

A abordagem paramétrica utiliza uma linguagem estatística pouco sensível à flutuação das unidades de dados, o que permite calcular com melhor previsão, ao mesmo tempo que permite a medição de erros.

4.2.2 Abordagem não paramétrica

A abordagem não-paramétrica permite fornecer previsões mais precisas dos objetivos e do nível relativo de eficiência, identificando através dos recursos que estão a ser sobre utilizados as fontes de ineficiência.

4.3 Amostra

Para efetuar este estudo definiu-se como amostra os três maiores clubes de Futebol profissional em Portugal (Benfica, Sporting e Porto), utilizando para o efeito, os seus dados económicos, financeiros e desportivos, no período compreendido entre 2007/2008 e 2014/15. A escolha destes três clubes deve-se à sua representatividade no que se refere à performance desportiva em Portugal, por exemplo, 98% dos títulos conquistados em Portugal (primeira liga) pertencem a um dos três grandes, à exceção de 2 títulos que foram conquistados pelo Belenenses em 1946 e Boavista em 2001.

Para além deste facto os três grandes são claramente os clubes com um maior número de associados e simpatizantes. Nesta vertente, o Benfica lidera com cerca de 157.000 associados, seguido pelo Sporting com cerca de 136.389 e por fim o F.C. Porto com cerca de 110.000 associados

Por fim, é importante referir que o estudo recai sobre os “três grandes” do futebol português, uma vez que também foram dos primeiros clubes a criar uma sociedade anónima desportiva, disponibilizando publicamente os seus dados financeiros, permitindo desta forma a estudo dos mesmos.

A metodologia utilizada para efetuar a análise deste estudo, recai sobre o método de correlação de *Spearman*, sendo selecionados vários indicadores de performance financeira, resultados desportivos obtidos na liga Portuguesa e em competições europeias, por parte dos três clubes (Benfica, Sporting, Porto) e a taxa de ocupação dos estádios destes clubes, sendo estes clubes analisados separadamente, utilizando para o efeito SPSS.

5. Avaliação da performance desportiva

A avaliação da eficiência desportiva é uma questão que tem levantado um enorme interesse dentro da comunidade científica. Este interesse é impulsionado pelo facto de vivermos num ambiente extremamente competitivo, no qual a primeira aposta para melhorar a rentabilidade é otimizar o uso eficiente dos recursos (Tavares, 2002; Seiford, 1997). No que respeita a eficiência desportiva, Slack (1997) indica que a sua análise no desporto é a principal questão desportiva.

Para que seja possível efetuar uma correta análise da eficiência desportiva, é em primeira instância necessário cingir o objeto de estudo. Desta forma, o presente estudo terá como foco, as principais competições onde estes três clubes participam, atribuindo às mesmas uma ponderação de acordo com o seu grau de relevância desportiva e financeira. A performance desportiva das equipas será medida, através de um indexante que correlaciona as diferentes pontuações que as equipas obtêm em cada competição, com a ponderação das mesmas. Abaixo iremos explorar as competições, as suas regras de participação e posteriormente no ponto 5.2, iremos explicar de que forma é feita a atribuição de pontos em cada competição.

5.1 Competições

5.1.1 Liga Portuguesa Futebol

Conhecida em 2015 como a “Liga NOS”, traduz-se na maior divisão de futebol Profissional em Portugal.

A “Liga Nós” é atualmente constituída por 18 clubes. Cada equipa joga em casa (no seu estádio) e fora (no estádio do seu adversário), contra todas as outras equipas da liga, perfazendo um total de 34 jogos durante a época. De referir que no período entre 2007 a 2014 a primeira liga portuguesa era constituída apenas por dezasseis equipas, apenas na época de 2014/2015 se registou a entrada de mais duas equipas, o que se traduz na disputa de mais 6 pontos.

A segunda liga (Ledman LigaPro) traduz-se na segunda maior divisão de Futebol Profissional em Portugal, constituída por 24 clubes, com um total de 46 jogos, sendo que, tal como na liga NOS, todas equipas jogam em casa e fora contra os seus adversários. A ordem em que a classificação/ *Ranking* é determinada em ambas as ligas, resulta da seguinte forma:

Número de pontos, número de pontos alcançados pelos clubes empatados, no jogo ou jogos que entre si realizaram, maior diferença entre o número de golos marcados e o número de golos sofridos pelos clubes empatados, nos jogos que realizaram entre si, maior número de golos marcados no campo do adversário, nos jogos que realizaram entre si.

Cada equipa recebe três pontos por uma vitória, um por empate e zero quando perde o jogo. Ao vencedor da Liga NOS e ao seu segundo classificado da mesma é atribuída a entrada direta na Liga dos Campeões da UEFA (UEFA Champions League), sendo que o terceiro classificado terá que disputar uma pré-eliminatória, com o intuito de igualmente se apurar para esta prova. Dependendo da sua classificação na Liga NOS, outros clubes poderão participar em provas europeias realizadas pela UEFA.

Abaixo tabela com a indicação da participação das equipas Portuguesa em 2015/2016 nas provas europeias

Quadro III - Ranking de entradas nas competições Europeias

Campeão da Liga NOS	Liga Campeões, entrada direta primeira ronda
Vice-campeão Liga NOS	Liga Campeões, entrada direta primeira ronda
3º Classificado Liga NOS	Liga Campeões, entrada direta para o <i>Play Off</i>
4º Classificado Liga NOS	Taça UEFA, entrada direta, primeira ronda
5º Classificado Liga NOS	Taça UEFA, entrada direta, primeira ronda
Vencedor Taça	Taça UEFA, entrada direta, primeira ronda

Fonte: Adaptação liga portuguesa futebol

No final de cada época, os dois últimos classificados da Liga NOS, serão despromovidos para a segunda liga, por outro lado, o vencedor da segunda liga (Ledman LigaPro) e o segundo classificado são promovidos à Liga NOS.

5.1.2 Taça de Portugal

Conhecida como prova rainha, a taça de Portugal é uma prova de reúne todas as equipas de futebol (Profissionais e amadoras) em Portugal, que disputam através de um sistema de eliminação direto, jogos entre si até à final da Prova. O vencedor da taça de Portugal terá acesso imediato à Taça UEFA e também à taça “Cândido de Oliveira”, taça esta que junta o campeão da Liga NOS ao vencedor da taça de Portugal, no início de cada época de Futebol. Os clubes da primeira liga só entram na competição a partir da terceira eliminatória.

5.1.3 Taça da Liga

Sendo a prova mais recente, a Taça da liga ou Taça CTT (denominação do seu atual patrocinador), é uma taça criada pela liga portuguesa de futebol profissional. Composta por equipas da I e II liga, esta prova consiste na em quatro fases, na primeira existe um

sistema de eliminatória a uma só mão, disputada apenas por equipas da segunda liga, a segunda fase consiste também num sistema de eliminatória a uma só mão já com clubes da I liga (com exceção dos primeiros quatro classificados). Os vencedores serão posteriormente colocados em grupos de quatro equipas onde constam os primeiros quatro classificados da I liga, e disputam no formato todos contra todos a uma volta. Apenas os vencedores passam a fase seguinte onde disputam entre si o vencedor através de um sistema de eliminação direta.

5.1.4 UEFA Champions League

A UEFA Champions League (U.C.L.) é a mais relevante prova de futebol para os clubes europeus, quer seja devido ao seu nível de notoriedade desportiva, quer seja referente ao nível financeiro, devido aos elevados montantes associados a prémios de participação e de performance (vitórias).

Cada país poderá levar entre um e quatro clubes no máximo, a participar nesta prova. Quanto mais pontos o país tiver no *ranking* da UEFA, mais clubes serão admitidos, primeiramente de forma imediata, depois através de *Play-off*.

A primeira fase do evento consiste em oito grupos com quatro equipas. Existe previamente o desenho de todos os grupos e fases seguintes, até à final da prova. A fase de grupos consiste em seis jogos para cada equipa. Um jogo em casa e fora contra cada equipa do grupo. Os números um e dois de cada grupo (classificação) vão para a segunda fase, o terceiro classificado participa na terceira eliminatória da Taça UEFA. A segunda fase é um sistema de eliminação direta com um jogo em casa e fora. Os oito vencedores dos grupos irão jogar contra os oito segundos classificados de cada grupo.

Após esta fase, as equipas vencedoras são apuradas para os quartos-de-final, e posteriormente, quatro equipas para as meias-finais, com jogos em casa e jogos fora de casa. A final é jogada em localização neutra e conhecida desde o início da prova.

5.1.5 UEFA Cup

A Taça UEFA (UC) é uma competição para clubes, do topo das ligas nacionais, dos países europeus participantes. Após a UEFA Champions League, é a prova de clubes mais relevante na Europa.

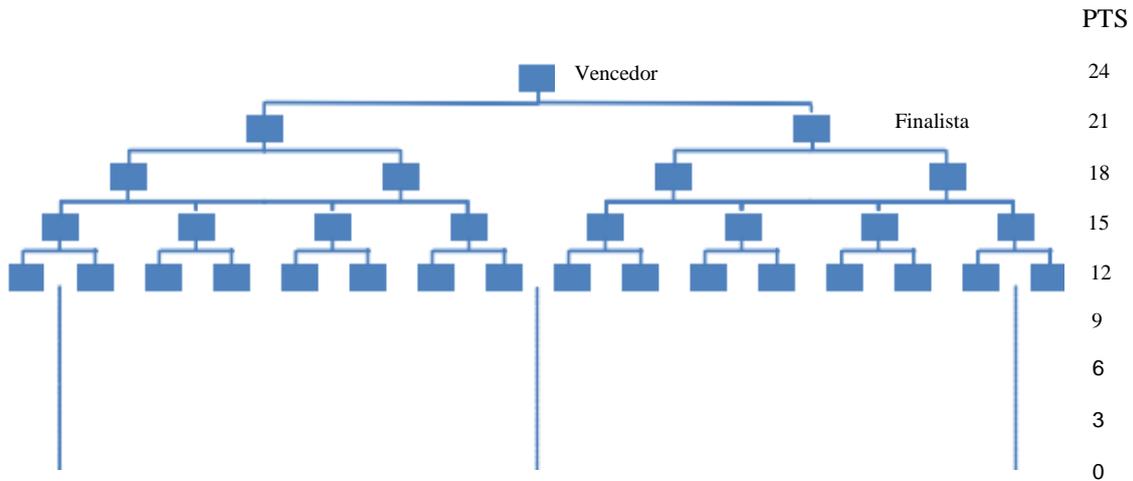
Organizada pela UEFA, a prova inicia-se com uma primeira fase de jogos com eliminação direta (jogo em casa e fora para cada equipa). Após esta fase da UC, existe uma fase de grupos com cinco equipas em cada grupo. O torneio continua com um sistema jogos com eliminação imediata (jogo em casa e fora para cada equipa). De referir é a entrada do terceiro classificado da Liga dos Campeões, na fase de grupos desta competição.

5.2. Índice performance desportiva

O índice é composto por cinco variáveis, cada variável é referente a uma competição em que o clube participa. A cada variável foi atribuída uma ponderação, de acordo com a importância desportiva e financeira da mesma. É importante mencionar que, apesar de alguns autores realizarem estudos relativos a algumas competições de futebol, como é exemplo de Baimbridge (1997) que realizou um estudo sobre os efeitos que uma competição de eliminação direta, tem na assistência (espectadores), estudando para o efeito o campeonato europeu de futebol, estes autores não utilizam uma variável para medir os resultados desportivos. Foi adaptado, um sistema de medida de performance desportivo utilizado por Barajas, Fernandez-Jardon and Crolley (2005), que mede a posição de uma equipa dentro competições de eliminação direta, sendo necessária utilização deste método uma vez que algumas destas competições, não funcionam nem numa base de classificação, nem com uma base de pontos.

Esta metodologia foi aplicada para as competições de eliminação direta como é o caso da taça de Portugal. O sistema consiste basicamente na atribuição de 3 pontos no caso de vitória do clube ao longo da competição, uma vez que no caso de derrota o clube é eliminado. O resultado final é o somatório de pontos alcançados com vitórias nas provas, sendo no caso dos três grandes o máximo de dezoito pontos uma vez que no máximo apenas participam em seis eliminatórias.

Figura I– Alocação de pontos na taça de Portugal



Fonte: Elaboração própria

Na taça da liga a adaptação deste modelo consiste no somatório dos pontos obtidos na fase de grupos com o somatório de pontos conseguidos na fase de eliminação até alcançarem a final, sendo atribuídos três pontos por vitória e um por empate. No caso da liga NOS, os pontos obtidos por cada uma das equipas na respetiva época, serão também os pontos a que avaliam a performance desta variável.

Relativamente às competições europeias, nomeadamente no que respeita a U.C.L., a forma de pontuação desta variável é feita através da adição de um ponto inicial, aos pontos obtidos pela respetiva equipa na competição (pela sua presença nesta prova), sendo que após a fase de grupos cada vitória é igual a três pontos e cada empate é igual a 1 ponto.

No que se refere à U.C. (UEFA Cup), a sua forma de pontuação, obedece às regras aplicadas com a U.C.L. O terceiro classificado na fase de grupos da U.C.L., tem acesso direto à participação nesta competição, entrando na fase posterior a fase de grupos. No que se refere à atribuição de pontos é apenas atribuído um ponto inicial à prova em que o clube ingressa inicialmente.

No que respeita à ponderação atribuída a cada uma das competições, apesar de as mesmas terem sido atribuídas de acordo com a relevância desportiva e financeira que as mesmas podem ter para as equipas, teve-se em conta também, o peso que o resultado obtido em cada variável tem, para o cálculo do valor do índice de performance desportiva.

Quadro IV – Atribuição de ponderação por competição

Competição	U.C.L.	U.C.	Liga NOS	Taça Portugal	Taça Liga
Ponderação	35%	25%	20%	10%	10%

Fonte: Elaboração própria

Desta forma, foi concedido uma ponderação de 35% à U.C.L. (UEFA Champions League), uma vez que se trata da competição mundial por equipas com maior preponderância, quer se trate a nível de notoriedade desportiva, quer se trate a nível económico, devido aos elevados prémios de performance concedidos (por participação e resultados durante a prova) e também devido às receitas televisivas que os clubes recebem com a sua participação.

À U.C. (UEFA Cup) foi atribuída uma ponderação de 25%, pois é a segunda maior competição europeia e a mais importante a seguir à U.C.L., que se trate do nível de receitas gerado ou de notoriedade desportiva. No que respeita às competições nacionais, foi concedido à Liga NOS uma ponderação de 20%, pois apesar de se tratar da mais importante competição portuguesa é a única que não premeia o vencedor com nenhum prémio monetário, no entanto, é através da classificação obtida nesta prova que os clubes obtêm a sua entrada na U.C.L. e U.C., daí também a importância que a mesma ocupa a nível financeiro. É relevante mencionar que, não foi sentida a necessidade de pontuar esta variável com um maior peso, uma vez que a forma de cálculo da sua performance, leva a que esta seja sempre a prova que obtém uma maior pontuação e consequentemente, que seja a variável com uma maior preponderância.

Por fim, temos as variáveis taça de Portugal e taça da Liga, com uma ponderação de 10% cada. Apesar de serem provas que concedem um pequeno prémio monetário, a sua relevância para o panorama desportivo internacional leva-nos a colocar uma ponderação mais baixa na sua importância.

O resultado final é obtido através da soma dos pontos obtidos em cada variável, resultantes do produto da sua pontuação com a sua ponderação, sendo designado com índice de performance desportiva.

$$\text{I.D.P.} = (20\% * \text{Pts Liga Nos}) + (10\% * \text{Pts T. Portugal}) + (10\% * \text{Pts T. Liga}) + (35\% * (1^2 + \text{Pts U.C.L.})) + (25\% * (1^2 + \text{Pts U.C.})).$$

Uma vez que a ponderação utilizada não foi obtida através de nenhuma metodologia comprovada, procedemos à elaboração de uma análise empregando para o efeito, a mesma linha de orientação na atribuição dos ponderadores e utilizando como exemplo os resultados apurados com cada variável num determinado ano (2007/08) com um dos clubes, neste caso o Benfica. O objetivo é verificar se existe alguma alteração significativa nos resultados, que indica-se que a aplicação de diferentes ponderações, com base em desígnios diferentes poderia levar a obtenção de resultados completamente diferenciadores do índice.

Quadro V-Resultado da variação sistema ponderação no índice performance desportiva

	Liga NOS	Taça Portugal	Taça Liga	U.C.L.	U.C.	I.P.D.
Pts	52	18	9	7	3	-
Ponderação	20%	10%	10%	35%	25%	16,3
	20%	10%	10%	40%	20%	16,5
	20%	10%	10%	25%	35%	15,9
	20%	10%	10%	20%	40%	15,7
	20%	15%	15%	25%	25%	16,95
	20%	15%	15%	25%	35%	17,25

Fonte: Elaboração própria

Com base nos exemplos presentes no quadro, podemos concluir que apesar do I.P.D. apresentar valores diferentes de acordo com a ponderação selecionada, nenhum destes valores é significativamente dissemelhante, ao ponto que a sua utilização na aplicação da correlação de *Spearman* entre esta indicador e os restantes, conduziu a uma conclusão diferenciadora da já existente .

² Condicionado à participação da equipa numa fase inicial da prova. Se a equipa não participar originalmente na prova o valor a constar será 0.

Nos quadros abaixo iremos apresentar o índice de performance de cada clube em análise.

Quadro VI - Índice de performance desportiva - Benfica

Ponderação	20%	10%	10%	35%	25%	
Benfica	Liga NOS	Taça Portugal	Taça Liga	U.C.L.	U.C.	Índice Performance
2007/2008	52	12	9	7	3	15,7
2008/2009	59	6	15	0	2	14,4
2009/2010	76	3	13	0	16	20,8
2010/2011	63	12	15	7	9	20
2011/2012	69	6	15	13	0	20,45
2012/2013	77	15	7	9	12	23,75
2013/2014	74	18	15	11	12	24,95
2014/2015	85	6	15	6	0	21,2

Fonte: Adaptação zerozero.pt

Tendo em conta os valores presentes no quadro de I.D.P. do Benfica podemos concluir, que o clube tem vindo a aumentar a sua performance desportiva sendo que atingiu o seu valor, mas alto em 2013/2014, fruto da conquista de todas as participações nacionais onde o clube participou e da excelente campanha na UEFA Cup onde alcançou o segundo lugar.

Podemos também verificar um claro aumento da sua performance a partir da época de 2009/2010, não só devido ao melhor desempenho que a equipa tem vindo a registar nas competições europeias, mas também como resultado do aumento de competitividade entre as três equipas em análise nas competições nacionais, que resultou num aumento médio 33% da sua pontuação, especialmente verificado nos últimos três anos em análise.

Apesar de o Benfica não ser o clube que apresenta um maior índice global de performance, é o clube que apresenta uma melhor performance desportiva no contexto de competições nacionais, tendo estas um elevado impacto na avaliação da sua performance desportiva.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

Quadro VII - Índice de performance desportiva - Sporting

Ponderação	20%	10%	10%	35%	25%	
Sporting	Liga NOS	Taça Portugal	Taça Liga	U.C.L.	U.C.	Índice Performance
2007/2008	55	18	24	8	6	19,5
2008/2009	66	3	21	13	0	20,15
2009/2010	48	9	12	0	12	14,7
2010/2011	48	6	6	0	13	14,05
2011/2012	59	15	2	0	22	19
2012/2013	42	0	4	0	6	10,3
2013/2014	67	3	7	0	0	14,4
2014/2015	76	18	7	8	0	20,5

Fonte: Adaptação zerozero.pt

O Sporting é dos três grandes o que apresenta um menor índice global de performance desportiva, bem como, uma maior inconsistência de valores ao longo dos anos. Tal facto deve-se aos fracos resultados nas provas europeias, mas acima de tudo nos apresentados nas competições nacionais. Não obstante, o Sporting obteve os seus melhores índices de performance nas épocas de 2007 a 2009 e 2014/15, como consequência da conquista de uma taça de Portugal (2007/8 e 2014/2015), uma taça da liga e da obtenção da segunda posição no campeonato português (2007/8 e 2014/2015), bem como a passagem da fase de grupos da U.C.L (2007 a 2009).

Quadro VIII - Índice de performance desportiva - Porto

Ponderação	20%	10%	10%	35%	25%	
Porto	Liga NOS	Taça Portugal	Taça Liga	U.C.L.	U.C.	Índice Performance
2007/2008	69	15	0	12	0	19,5
2008/2009	70	18	6	16	0	22
2009/2010	68	18	9	13	0	20,85
2010/2011	84	18	4	0	32	27
2011/2012	75	3	9	9	0	19,35
2012/2013	78	6	10	14	0	22,1
2013/2014	61	12	7	6	6	17,7
2014/2015	82	0	10	18	0	23,7

Fonte: Adaptação zerozero.pt

O F.C. Porto é sem dúvida o clube que obteve um melhor índice global de performance desportiva ao longo do período de análise. Para além ser o clube que obteve mais conquistas nas competições nacionais, com cinco campeonatos conquistados e três taças

de Portugal, é também sem contestação, o clube que obteve uma maior relevância nas provas internacionais, quer seja pelo facto de ser o clube mais assíduo e com uma maior média de pontos conquistados na liga dos campeões, quer seja, pelo facto de ser o único clube que conquistou um troféu internacional, com a conquista de uma *UEFA Cup* em 2010/2011.

6. Avaliação da performance financeira

Para que seja possível realizarmos o estudo sobre a existência ou não, de uma correlação entre a performance financeira e desportiva dos três clubes em questão, é necessário a escolha de alguns indicadores económico-financeiros chave, que permitam fazer a interligação entre estes dois mundos. Desta forma, começamos por perceber quais são as principais fontes de receitas dos clubes de futebol, qual a sua relevância e evolução ao longo dos anos em questão. Posteriormente, iremos fazer uma breve explanação dos indicadores financeiros escolhidos e apresentar o quadro resumo que interliga a performance financeira a desportiva de cada um dos três clubes em questão

6.1 Evolução das fontes de receitas

Para gerar as suas receitas os clubes de futebol, utilizam basicamente cinco fontes de rendimentos. Receitas de Bilheteira (incluindo bilhetes e vendas de camarotes empresariais,) prémios obtidos com participação em provas internacionais, direitos de transmissão (incluindo distribuições de participação em campeonatos nacionais, taças e competições europeias de clubes) e fontes comerciais (incluindo o patrocínio, *merchandising* e outras operações comerciais) (Deloitte, Football Money League Report, 2014) e por último, mas não, menos importante a alienação dos direitos económicos dos jogadores.

Segundo Smith (2008), desde que o futebol se tornou uma indústria, começou a despertar interesses que vão para além da esfera desportiva. Para Leoncini e Silva (2010), a profissionalização tornou-se mais evidente a partir do momento em que os clubes de futebol começaram a possuir ações negociadas em bolsas de valores. Rodrigues e Silva (2005) dizem-nos que os contratos de patrocínio e publicidade com grandes marcas de bens de consumo e serviços também asseguraram, de certa forma, essa profissionalização.

Para os autores, estas relações entre quem financia e quem é financiado são um meio de atingir um determinado objetivo. As empresas de materiais desportivos começaram a disputar contratos com atletas, clubes e federações, no sentido de expor as suas marcas e ceder material e equipamentos para as competições oficiais, tornando-se nos dias que decorrem uma grande fonte de receitas para as entidades desportivas.

Feddersen e Maennig (2012), fazem referência à intensa batalha dos vários órgãos de comunicação social, pelos direitos de transmissão de jogos e campeonatos, transformando-os em verdadeiros produtos publicitários para os seus anunciantes.

Segundo Szymanski e Kuypers (2010), por todas razões anteriormente referidas, no mercado do futebol atual, a competitividade é essencial para gerar o maior número de receitas, ao contrário do que acontece em grande parte de outros mercados, onde a crescente concorrência gera um aumento do fracionamento das receitas.

Neste contexto, torna-se importante pensar em vencer jogos, no entanto é igualmente importante “gerar” dinheiro, uma vez que as fontes de receita são limitadas, a concorrência na indústria do futebol está cada vez mais intensa, e é cada vez mais necessário que as organizações desportivas apostem em estratégias que lhes permitam obter uma maior visibilidade e notoriedade, bem como, na capacidade de gerar rendimentos e garantindo a sua sustentabilidade, quer desportiva quer financeira.

É devido a este aumento de competitividade, que alguns clubes têm optado nos últimos anos, por uma estratégia com elevado risco económico, nomeadamente através de compra de jogadores que apresentam valores de aquisição muito elevados, com o intuito de obter melhores performances desportivas, capazes de fazer gerar/angariar receitas através das várias fontes acima mencionadas.

No entanto, como em qualquer outro tipo de mercado e de organização, nem sempre os resultados realizados vão de encontro ao esperado, pelo que muitas das vezes, as performances desportivas não correspondem às performances planeadas, levando a que as organizações que tomaram este tipo de estratégias possam incorrer em défices financeiros elevados, comprometendo a sua sustentabilidade futura. Paralelamente desde 2011, foi implementada a lei do “Fair play Financeiro”, por parte da UEFA (*Union of European Football Associations*), lei esta que indica que os clubes que se qualificam para as competições da UEFA têm de comprovar que não tem quaisquer

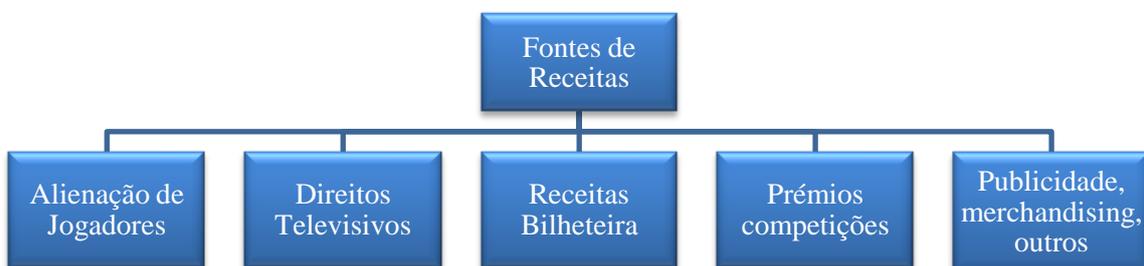
dívidas em atraso em relação a outros clubes, jogadores, segurança social e autoridades fiscais (<http://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>).

Torna-se premente, as organizações desportivas, analisarem cada vez melhor não só as suas fontes de receitas, mas acima de tudo, as suas fontes de custo, para que consigam planear, monitorizar e reagir atempadamente, às dinâmicas desportivas, adotando políticas de sustentabilidade, quer económico-financeiras quer desportivas, maximizando a sua performance nestes dois âmbitos, sob pena de, não só, não poderem participar em competições que lhes podem trazer importantes mais-valias financeiras, de marca, notoriedade e publicidade, como a médio prazo poderem desaparecer.

6.2. Principais fontes de receitas dos clubes de futebol

Andreff and Staudohar (2000), descrevem que a estrutura de receitas do futebol europeu mudou muito nos últimos 20 anos. Os clubes de futebol, deixaram de ser apenas organizações locais que dependiam das receitas das bilheteiras e de patrocínios (locais), para se tornarem organizações financeiras que diversificaram a sua fonte de receitas. Nos dias que decorrem as principais fontes de receitas dos clubes são direitos televisivos, prémios (competições), direitos de imagem de jogadores, *merchandising* e direitos sobre futuras transferências (sobre jogadores) e a alienação dos direitos desportivos dos jogadores.

Figura II - Fontes de receitas dos clubes de Futebol



Legenda: Elaboração própria

Para termos uma noção da evolução das receitas no mercado do futebol, Pech (2010), indica que os direitos televisivos europeus passaram de 1.5 milhões de euros (em 1984),

para 580 milhões de euros (2009), prevendo-se um valor de 7,5 Mil milhões de euros na época de 2016/17, para os direitos de transmissão apenas das cinco principais ligas europeias (Inglaterra, Alemanha, Espanha, Itália, França), (Deloitte Revolution Annual Review of Football Finance – Highlights). Mas os clubes de futebol também aumentaram as suas receitas através de receitas comerciais (como os direitos de *merchandising* ou direitos de imagem de jogadores) e através de prémios atribuídos pela sua participação nas principais competições da UEFA.

(Pech, 2010), indica ainda que desde 2000, foram introduzidas alterações no “sistema contabilístico internacional” que permite a inclusão dos contratos dos jogadores, como ativos do clube. Esta inclusão permite aos clubes aumentarem significativamente os seus ativos, facilitando futuramente o acesso a outro tipo de capitais (financiamento).

Uma outra fonte de receitas que tem contribuído significativamente para o aumento das receitas dos clubes de futebol, são os patrocínios. Para Madrigal (2001) os patrocínios são uma excelente fonte de receitas. Sá e Sá (2009) definem que uma ação de patrocínio é, fundamentalmente, um meio para chegar a um fim. Neto (2000), indica que o patrocínio corresponde a uma ação de marketing promocional que contribui para alcançar os resultados estratégicos da empresa. Tendo como principal objetivo a promoção da imagem corporativa, a divulgação da marca, o seu posicionamento, vendas e à comunicação com os diversos stakeholders.

Dionísio (2009), indica que as organizações vêm, no desporto uma excelente oportunidade de investimento através do patrocínio, pois quer pela grande variedade de modalidades, quer facto de permitir aliar a sua marca a valores positivos, quer pelo facto de se traduzir num investimento que permite um custo por contacto muito baixo, trazendo elevada visibilidade para a organização. Em consonância, Shank (2009) indica que as grandes organizações optam por uma questão de estratégia, a sua participação no desporto através do patrocínio desportivo. Outra das razões que levam as organizações a apostar no patrocínio, é o lado emocional que o desporto desperta nos consumidores, atraindo metade da população mundial a estar de alguma forma envolvida, na prática ou em alguma actividade desportiva, Brassington e Pettit (2003). Cardia (2004), indica que conforme os seus objetivos estratégicos as organizações devem ponderar, que tipo de patrocínio efetuar, se um evento desportivo, uma equipa ou atletas.

A utilização do desporto enquanto meio de comunicação assume nos dias que decorrem cada vez mais protagonismo e mediatização, criando a necessidade de compreender todas as suas potencialidades. Sá e Sá (2009) posicionam o patrocínio como um dos elementos chave no desenvolvimento das atividades desportivas, indicando que sem a sua existência grande parte dos eventos desportivos não se realizava.

No que respeita aos direitos comerciais (marca registada), Aaker (2007), indica que existe uma clara aposta dos clubes de futebol no sentido de trabalhar a sua marca, com o claro intuito de criar uma relação mais forte e duradoura com os seus associados e adeptos. Arvidsson (2006) indica que é fundamental uma gestão eficaz das marcas, permitido através destas, reduzir o investimento e a dependência em relação à publicidade e permitindo apostar nos patrocínios e eventos de marketing, que proporcionam a criação de experiências à volta do seu consumo, de forma fidelizar e atrair novos consumidores.

Com cada vez mais adeptos, praticantes e seguidores os clubes são vistos cada vez mais como grandes marcas. Para Sá e Sá (2009) o facto de o futebol proporcionar elevados níveis de notoriedade e chegar celeremente até aos seus fãs, leva a que muitas marcas se procurem associar às organizações desportivas, sendo por isso cada vez mais necessário a existência de uma gestão eficaz deste binómio. É essencial para o efeito que os clubes conheçam cada vez melhor os seus adeptos/fãs, as suas necessidades, gostos, especificidades, com o intuito de garantir a sua satisfação ao mesmo tempo que cimentam a ligação e a lealdade entre os adeptos e o clube, Fournier (1998).

Outro fator que influência claramente a marca, e a sua atratividade são os resultados obtidos pelo clube. Branvoid, Pan e Gaber (1997), indicam o sucesso dos clubes como um dos principais fatores. Para além deste facto, a notoriedade das pessoas que compõem as equipas é outro elemento de atratividade. Mullin, Hardy e Sutton (2004), indicam que o facto de um clube possuir jogadores ou um treinador mediático pode influenciar a massa adepta positivamente, proporcionando um crescimento ao nível das audiências, um aumento do número de adeptos que vão aos estádios, e de vendas de produtos de *merchandising* da marca do clube. Os autores também referem que os adeptos preferem estar associados a equipas que vencem, pelo que uma boa performance desportiva leva a um aumento do número de adeptos do clube.

Mais um exemplo das fontes de receitas obtidas pelos clubes de futebol, são as receitas das bilheteiras. No caso da liga portuguesa de futebol, segundo os dados da F.P.F. (Federação Portuguesa de Futebol), nos últimos três anos têm-se verificado um aumento do número de adeptos que assistem aos jogos nos estádios. Desde a época de 2010/2011 até à época de 2014/2015 o crescimento médio é de 7%, sendo que se restringirmos a análise ao universo que é alvo deste estudo (Benfica, Porto, Sporting), este crescimento médio atinge os 8%. A este crescimento do número de adeptos corresponde também um crescimento das receitas de bilheteira.

6.3 Fontes de receitas dos três principais clubes em Portugal

Abaixo iremos apresentar as principais fontes de receitas dos clubes de futebol que são alvo deste estudo. De forma a conseguirmos obter uma análise mais objetiva, iremos agrupar as fontes de receitas em cinco grandes categorias. De referir que dado ao peso e importância que as receitas com a alienação e jogadores têm sobre o total de receitas dos clubes iremos posteriormente fazer uma análise da evolução das mesmas, de uma forma segregada.

6.3.1 Receitas de futebol (RF)

A primeira fonte de receitas sobre análise, são as receitas de futebol, indicador este que incorpora as receitas de bilhetes de época, quotas, bilhetes para os jogos, a filiação, “*corporate*”.

No período de 2007 a 2015, esta fonte de receitas representa cerca de 20% do total de receitas dos clubes sobre estudo.

6.3.2 Direitos televisivos (DTv)

Os direitos televisivos, incluem todas as receitas obtidas com a radiodifusão, internet e outros direitos. No período de análise os direitos televisivos representam cerca de 14% do total de receitas obtidos.

6.3.3 Publicidade, patrocínios e outros proveitos (PPO)

A publicidade, patrocínios e outros proveitos, engloba o total de receitas obtidas com publicidade (de clubes e jogadores), patrocínios e também outros tipos de receitas, como é o caso de *merchandising*, rendas de espaço, entre outros.

A razão para que tal aconteça é que nem todos os clubes pretendem disponibilizar a informação sobre as suas contas de uma forma mais pormenorizada, incorporando toda esta informação dentro desta rúbrica.

Esta variável representa 22% do total de receitas obtidos, no período em análise.

6.3.3 Prémios competições (PC)

Esta fonte de receitas resulta dos prémios obtidos pelos clubes pela participação e performance desportiva obtida, nas várias competições ao longo da época desportiva (nacionais e internacionais). No período em análise esta fonte de receitas representa cerca de 13% do total de receitas

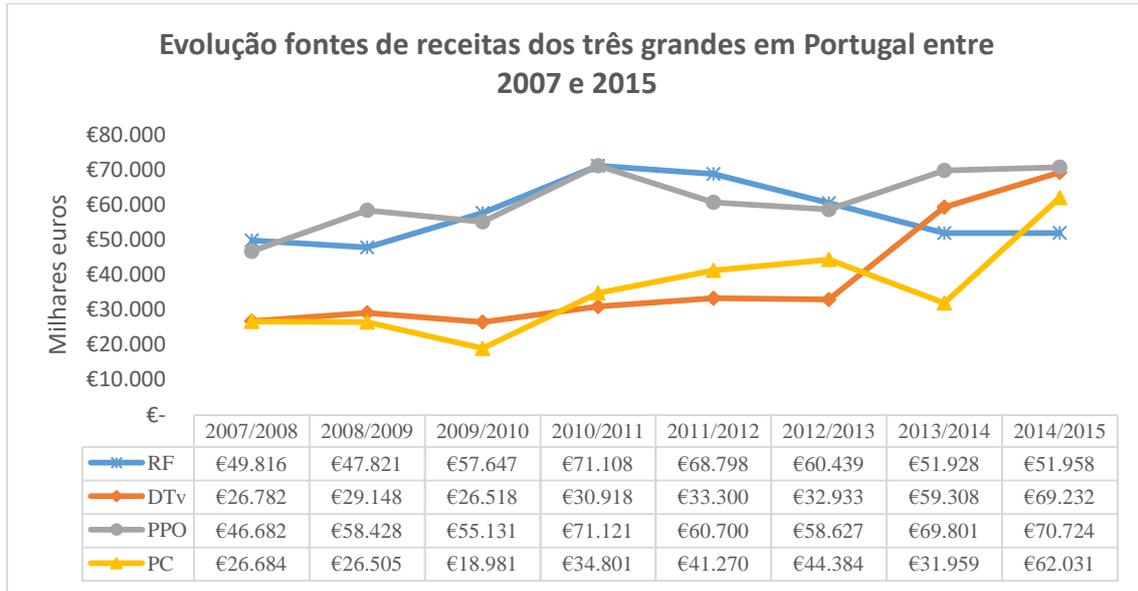
6.3.3 Alienação de jogadores (TJ)

A alienação de jogadores, representa o total de receitas obtidas com a transferência de jogadores para os outros clubes no período em análise. Esta fonte de receitas representa cerca de 32% do total de receitas

A figura III representa a evolução das principais fontes de receitas no período de 2007 a 2015, (excluindo as receitas com alienação de atletas).

Ao longo destes oito anos o total de receitas dos três maiores clubes em Portugal têm vindo a aumentar, (cerca de 8% de 2007 a 2015), registando-se um montante de 253.9 milhões de euros no final de Julho 2015 (exclui valores com transferências de jogadores).

Figura III – Evolução das fontes de receitas dos três grandes em Portugal entre 2007 e 2015



Fonte: Adaptação de Relatório de contas S.L.B, S.C.P. e F.C.P. entre 2007 a 2015

As receitas geradas com patrocínios, publicidade, *merchandising* e outros, são a maior fonte de receitas, sendo os prémios de competição são a variável que gera menos receitas. Apesar das receitas com prémios de competição registarem os valores mais baixos, esta tendência está-se a alterar. Conjuntamente com as receitas televisivas, os últimos quatro anos, são as fontes de receitas que apresentam um maior crescimento médio, com cerca de 26% e 23%, respetivamente

Podemos verificar ainda, o decréscimo de receitas provenientes das receitas de futebol, (apresentam a maior tendência de queda) registando-se a partir de 2013/2014, uma queda de 10,5 milhões de euros, registadas pelo F.C. Porto (relacionadas principalmente com as suas receitas de *merchandising*, publicidade e bilheteira anual).

É importante verificar que a tendência de receitas obtidas por estes clubes tem sofrido alterações significativas ao longo dos últimos anos.

Apresentamos uma figura que demonstra a alteração da distribuição das fontes de receitas destes clubes de 2007 a 2015, em ciclos de dois anos.

Figura IV - Distribuição das fontes de receitas entre 2010 e 2015, dos três grandes em Portugal



Fonte: Adaptação de relatório de contas S.L.B, S.C.P. e F.C.P. entre 2007a 2015

Como podemos constatar, ao longo do período em análise, existe uma clara alteração da fonte de receitas dos clubes. Em 2009/11, as receitas geradas por patrocínios, publicidades e outros, era a par com os resultados de futebol a principal fonte de receitas com cerca de 35%, seguida pelos direitos televisivos apenas com cerca de 16% e por fim pelos prémios de competição com 15% do total das receitas geradas. No entanto esta estrutura de receitas tem vindo a sofrer alterações primeiramente devido ao crescimento das receitas provenientes dos direitos televisivos, em grande parte devido às receitas geradas pelo S.L.B. devido à criação da BTV que permitiu um crescimento de cerca de 244% das receitas televisivas do clube de 2012/13 para 2013/2014, nesta rubrica, traduzindo-se também num aumento de cerca de 80% das receitas televisivas gerados nesse ano pelos três clubes.

Uma das rubricas que têm vindo a perder peso ao longo dos anos, são as receitas desportivas, fruto da queda acentuada que os três grandes têm vindo ter com as receitas de bilheteira e as quotizações (14% de 2013 para 2014). Apesar deste facto tem-se verificado o aumento do número de assistências médias anuais, e consequentemente da taxa de ocupação dos estádios, no entanto o valor de receitas obtidos com esta rubrica têm vindo a decrescer, resultante da baixa de preço médio dos bilhetes, da criação dos Pass de Bilhetes anuais (Red Pass, Game Box, Dragon Seats) e acima de tudo derivado da taxa de imposto aplicada sobre os mesmos que baixou para os 13%.

Os valores obtidos com publicidade, patrocínios e outras fontes de receitas não têm vindo a sofrer grandes alterações dentro do período de análise, exceto no período de 2011/2013.

Por fim, os prémios de competição têm vindo a afirmar-se como uma fonte de receitas extremamente importantes para os clubes. Para além de se tratar, a par dos direitos televisivos como a fonte de receitas que têm tido um maior crescimento ao longo dos últimos quatro anos desta análise, o crescimento desta tem um impacto direto nos crescimentos das outras fontes, devido ao efeito sinérgico da indústria do futebol.

Conclui-se que a alteração na estrutura de receitas dos clubes, traduz-me na preponderância que as receitas com direitos televisivos e prémios de competição tem vindo a assumir, sendo as receitas de futebol a fonte que têm perdido mais protagonismo ao longo dos últimos oito anos.

6.3.4 Receitas com transferência de jogadores (Tj)

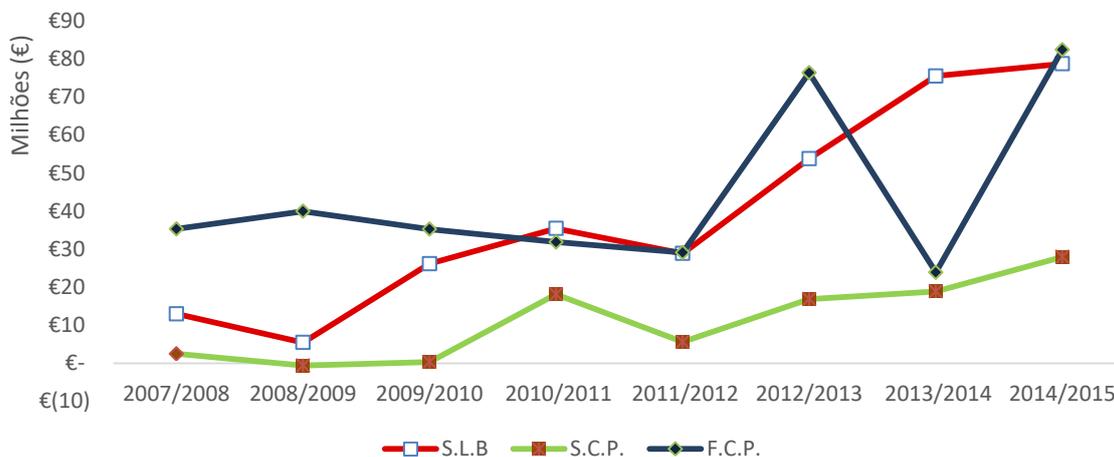
As receitas com jogadores de futebol refletem a alienação dos direitos desportivos dos jogadores, independentemente das políticas contabilísticas relacionadas com a contabilização dos jogadores. Para o efeito foram utilizados os valores registados pelos clubes na sua demonstração de resultados, na conta " Rendimentos/ (gastos) com transações com jogadores".

No que respeita ao futebol português, e mais concretamente no que respeita à amostra e no espaço de tempo sobre o qual recai o estudo, as receitas obtidas com transferências de jogadores tem vindo a crescer a uma média de 27% ao ano, isto apesar de se terem verificados quebras acentuadas em alguns anos. No entanto, entre as épocas de 2011/2013 e 2013/2015, registou-se os maiores valores de crescimento com cerca de 112% e 61%, sendo o F.C. Porto o clube que mais contribuiu para o efeito.

O F.C. Porto é o clube que lidera o valor global de receitas, com um total de 354 milhões de euros, seguido do Benfica com cerca de 317 milhões de euros e por fim o Sporting com cerca de 89.9 milhões de euros.

Abaixo apresentamos um gráfico com a evolução das receitas obtidas com as transferências dos três principais clubes de futebol em Portugal.

Figura V - Evolução de receitas com alienação de jogadores



Fonte: Adaptação de relatório de contas S.L.B., S.C.P. e F.C.P. entre 2007 a 2015

Como podemos observar, o F.C.P ocupa a posição cimeira no que respeita a receitas obtidas com transferências de jogadores. Apesar de não apresentar uma tendência linear, os seus principais picos de receitas verificam-se em 2015 com 82.5 milhões de euros, podemos verificar também, que em 2014 se registou o nível mais baixo de receitas geradas desta natureza, muito devido á decisão de gestão deste clube de manter os seus principais ativos (jogadores) nesta época, devido à venda de várias peças fundamentais (jogadores) no seu plantel no ano anterior, o que provocou um elevado desequilíbrio do seu plantel de futebol e a perda da mística futebolística do clube, que se deve sentir no balneário.

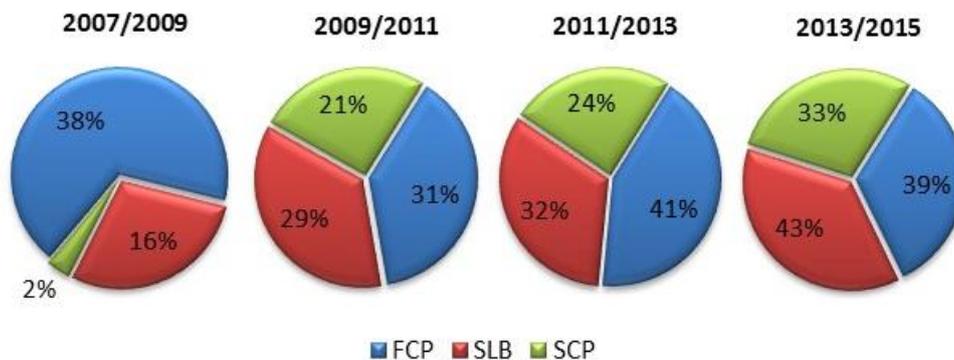
O Benfica apresenta a melhor tendência de evolução de receitas ao longo dos oito anos, muito devido à participação e boas campanhas nas provas internacionais que servem de “montra” para os seus melhores jogadores serem vistos e cobiçados pelos principais clubes mundiais, que desta forma, ficam mais interessados na sua contratação, não se importando para o efeito em despendar elevadas quantias monetárias.

Por fim, apesar de registar valores bem mais baixos que os seus rivais neste âmbito, o Sporting tem vindo a obter uma tendência de crescimento desde a época de 2010/2011. De notar os valores negativos apresentados na época de 2008/2009, derivados da decisão da administração do Sporting em reter os maiores talentos da equipa, em prol da

obtenção de melhores performance desportivas e pelo menos valia decorrida da alienação de dois jogadores.

Uma outra razão que leva a esta evolução das receitas com as vendas dos seus jogadores, é a política desenvolvida por estes três clubes através da criação das suas academias de formação, que possibilita não só uma maior capacidade de oferta dos ativos, bem como., permite uma maior visibilidade dos mesmos, pois quando não se encontram a jogar no plantel principal, têm a possibilidade de jogar nas equipas secundárias, que também realizam alguns torneios de foro internacional.

Figura VI - Peso (%) valor receitas com transferências sobre total de receitas



Fonte: Adaptação de relatório de contas S.L.B, S.C.P. e F.C.P. entre 2007 a 2015

O gráfico acima tem como principal propósito demonstrar o peso que as receitas obtidas com a alienação de atletas têm sobre o total de receitas que os três principais clubes

Como podemos constatar, o peso que as receitas geradas pela alienação de atletas sobre o total de receitas gerados pelos clubes têm vindo a aumentar, sendo que tem uma maior expressividade nos últimos quatro anos. Ao longo do período em análise, o clube em que estes pesos têm maior consistência é o S. L. Benfica chegando estes quase a representar mais de 40% das suas receitas, no entanto, o F. C. Porto é o clube que apresenta uma maior oscilação no que representa ao peso desta tipologia de receitas sendo que nos últimos quatro anos representa em média 40% da sua fonte de rendimentos.

O Sporting é o clube gera um menor nível de receitas. Apesar destas em média representarem apenas cerca de 19% do seu total de receitas, o seu valor tem crescido

significativamente deste 2009, tendo tido no último ano em análise um crescimento de 48%.

6.4 Indicadores de performance financeira

Para que seja possível obtermos uma clara visão da performance financeira dos clubes é necessário recorrermos a vários indicadores que demonstrem de uma forma clara e concisa qual a situação atual dos mesmos. Desta forma, abaixo estão representados os indicadores financeiros que serão alvo de análise e posteriormente correlacionados com o índice de performance desportivo, para que seja possível concluir o resultado da interligação entre estes dois mundos.

6.4.1 *Revenues*

É 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 mais formas de receita).

6.4.2 Resultado operacional

O resultado operacional é a diferença entre as receitas operacionais e despesas operacionais. Também conhecido como *EBIT* (resultados antes de juros e impostos), é obtido após os clubes deduzirem de todas as suas receitas o custo das mercadorias vendidas, as despesas de pessoal (atletas e não atletas), as despesas administrativas, as despesas financeiras (amortizações, provisões) e outras despesas operacionais. Este indicador, permite aos clubes perceber quais são os resultados financeiros obtidos com as suas atividades *core*.

6.4.3 *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 e outros efeitos financeiros.

6.4.4 *SGA*

O *SGA* resulta da soma de todos os custos apresentados nas demonstrações de resultados dos vários clubes sobre as rubricas “Fornecimento de serviços externos”,

adicionados aos custos com “despesas com pessoal”. Para o efeito designamos esta rubrica como *SGA*.

As despesas com pessoal englobam não só os atletas profissionais, como também, todos os custos com atletas não profissionais, *staff* técnico, diretores, terapeutas, analistas, entre outros demais que compõem o pessoal que permite o normal funcionamento de uma organização desportiva.

6.4.5 ST_O

Esta sigla define a taxa de ocupação média dos estádios, registada por cada clube nas diferentes épocas.

6.4.6 I.P.D.

É a designação de índice de performance desportiva. Resulta do coeficiente de performance desportivo entre cinco variáveis (Liga NOS, Taça de Portugal, Liga CTT, U.C.L. e U.C.). No capítulo anterior é explanada a fórmula de cálculo do mesmo.

6.5 Quadros performance financeira

Os quadros abaixo resultam da interligação dos indicadores de performance desportiva e indicadores financeiros do clube.

Quadro IX - Quadro performance – Benfica (€M)

S.L.B.	Revenue	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D.
2007/2008	62.487	3.996	42.091	19.652	55,8%	16,3
2008/2009	52.351	-29.911	54.822	-5.123	50,8%	15,3
2009/2010	92.568	-11.304	59.450	20.183	62,6%	21,4
2010/2011	118.250	7.317	65.264	49.768	35,2%	20,6
2011/2012	120.031	5.125	71.813	46.214	43,7%	21,1
2012/2013	139.772	7.074	77.062	47.602	40,0%	24,7
2013/2014	180.615	33.526	94.985	74.060	64,4%	25,6
2014/2015	180.799	30.416	91.797	73.477	67,6%	21,8

Fonte: Adaptação de Relatório de contas S.L.B entre 2007 a 2015

Conclui-se que o Benfica apresenta um aumento quase contínuo dos seus resultados financeiros. Verifica-se também que as receitas e os custos com SGA têm uma tendência semelhante, o que demonstra que o investimento feito com o plantel está diretamente ligado à capacidade do clube em gerar receitas. Nos anos em que o clube

obteve um melhor índice desportivo, foi também onde obteve melhores resultados financeiros, não só no que respeita as receitas geradas, mas também no que respeita aos seus resultados operacionais. Estes resultados devem-se acima de tudo às receitas geradas com a alienação de jogadores, que se traduziram na capacidade de o clube gerar um *buffer* capaz de absorver eventuais défices gerados com as operações antes de transações com atletas.

Quadro X - Quadro performance – Sporting (€M)

S.C.P.	Revenue	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D.
2007/2008	47.949	2.563	35.616	9.261	51,1%	20,1
2008/2009	46.225	-9.391	40.404	4.050	49,1%	21,1
2009/2010	34.536	-21.927	10.006	-5.961	43,3%	15,3
2010/2011	53.534	-22.528	45.361	6.681	34,2%	14,7
2011/2012	46.382	-41.113	60.602	-16.986	38,5%	19,6
2012/2013	48.897	-36.678	58.666	-12.981	40,3%	10,9
2013/2014	54.253	4.263	38.584	13.710	63,3%	15,0
2014/2015	86.384	23.463	39.844	41.893	64,5%	21,1

Fonte: Adaptação de Relatório de contas S.C.P. entre 2007 a 2015

No que respeita aos indicadores, verifica-se a ausência de uma tendência, dos mesmos. Sendo dos três grandes o clube que gera menos receitas, o Sporting apresenta uma estrutura de custos muito significativa, principalmente no que respeita aos custos com pessoal, o que conduz a resultados operacionais negativos, dada a expressividade destes custos e a incapacidade de o clube gerar receitas, principalmente através da alienação de jogadores.

Se relacionarmos o índice de performance desportivo do Sporting com o seu custo com *SGA*, conseguimos verificar que apesar do seu baixo desempenho, houve uma clara intenção por parte do clube em ter equipas competitivas, no entanto, este melhor desempenho desportivo não se traduziu num crescimento das receitas quer operacionais quer através da transferência de jogadores. Nos últimos dois anos em análise, verifica-se a obtenção de melhores resultados financeiros e desportivos, resultantes de reestruturação dos custos de pessoal e do crescimento de receitas obtidas com a alienação de jogadores.

Quadro XI - Quadro performance – Porto (€M)

F.C.P	Revenue	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D.
2007/2008	89.917	12.706	55.574	33.378	75,8%	20,1
2008/2009	108.150	11.169	67.713	38.082	71,3%	22,6
2009/2010	92.908	2.853	58.983	31.046	53,7%	21,5
2010/2011	121.700	6.976	80.838	37.009	41,2%	27,6
2011/2012	101.317	-26.441	84.469	12.223	54,4%	20,0
2012/2013	154.886	31.774	91.563	58.285	46,2%	22,7
2013/2014	96.519	-25.786	90.933	1.817	55,9%	18,3
2014/2015	176.089	34.381	103.234	69.162	59,2%	24,3

Fonte: Adaptação de Relatório de contas F.C.P. entre 2007 a 2015

No que respeita ao F.C. Porto, podemos verificar que dos três clubes é o que apresenta melhores resultados ao nível de performance desportiva e o que apresenta níveis de receitas mais elevados. Resultante da contínua aposta em apresentar equipas extremamente competitivas, é também dos três grandes, o que apresenta um custo mais elevado com as rubricas de pessoal e fornecimento de serviços externos. Por fim, conclui-se também que, dado a sua estrutura de custos extremamente elevada, o F.C. Porto apresenta uma elevada dependência da obtenção de receitas com transferência de jogadores, uma vez que o clube apresenta apenas resultados operacionais positivos quando conseguem obter uma elevada performance nesta rúbrica.

7. A análise da correlação de *Spearman* entre performance financeira e performance desportiva

7.1 Correlação de Spearman

Como indicado anteriormente, para ser possível calcular o coeficiente de correlação entre duas amostras é necessário que as duas amostras sejam distribuídas normalmente. No presente caso deparamo-nos com distribuição não normal, pelo que a utilização de coeficiente de correlação de *Pearson* pode levar-nos a obter resultados deturpados uma vez que a relação entre as variáveis não é linear. Para ultrapassarmos estas limitações, utilizaremos a metodologia de correlação de *Spearman*. A principal diferença entre a correlação de *Spearman* e *Pearson* é o facto de a primeira não requerer a suposição que a relação entre as variáveis é linear, nem requer que as variáveis sejam medidas em intervalo de classe, podendo ser utilizado em variáveis medidas no nível ordinal.

Para o presente estudo, aplicamos o coeficiente de correlação de *Spearman* para determinar a existência de uma relação entre a performance desportiva e a performance financeira. O coeficiente de *Spearman* é frequentemente representado pela letra grega ρ ou através da sigla r_s .

Uma das fórmulas de cálculo da correlação de *Spearman* é demonstrada através da seguinte fórmula:

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

Em que:

- n é o número de pares (x_i, y_i) ,
- $d_i =$ (postos de x_i dentro dos valores de x) - (postos de y_i dentro dos valores de y).

O coeficiente ρ de *Spearman* varia entre -1 e 1. Quanto mais próximo o coeficiente estiver deste valor, maior será a correlação entre as variáveis. O sinal da correlação de *Spearman* indica a direção de associação entre a variável dependente e a variável independente.

O sinal positivo da correlação indica que as variáveis variam entre si no mesmo sentido, ou seja, categorias mais elevadas de uma variável estão associadas a categorias mais elevadas de outra variável. Por outro lado, sinal negativo de correlação indica que as variáveis variam entre si em sentidos contrários, levando a que categorias mais elevadas de uma variável estão relacionadas com valores mais baixas da outra variável.

Uma correlação de *Spearman* de valor zero expressa que não existe a tendência de uma variável aumentar ou diminuir quando a outra variável aumenta ou diminui. Uma correlação com o valor de 1 ou -1 indica a existência de uma correlação monotónica perfeita, ou seja, à medida que o valor de uma variável aumenta ou diminui, o mesmo se verifica na outra variável.

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

Para o efeito, testamos a hipótese nula, H_0 , que não existe uma correlação monotónica na população contra a hipótese alternativa, H_1 , que existe uma correlação monotónica na população.

Desta forma podemos expressar este teste como:

$H_0: \rho = 0$ Melhor performance desportiva gera uma melhor performance financeira;

$H_1: \rho \neq 0$ Melhor performance desportiva não gera uma melhor performance financeira.

8. Resultados

Para respondermos à questão formulada no ponto anterior, foram seleccionados alguns indicadores de performance financeira como é o caso das receitas brutas, resultados Operacionais, o custo com fornecimento e serviços externos e com pessoal e por fim o *EBITDA* dos clubes. Para o indicador da performance desportiva, optou-se pelo índice de performance desportivo (I.P.D.) obtido por cada um destes três clubes

Um outro indicador foi acrescido, com o intuito de se testarmos a hipótese de se perceber se existe correlação entre a classificação de um clube e o número médio de adeptos que assistem os jogos no estádio. Para o efeito, introduzimos a taxa média de ocupação dos estádios.

Para determinar se existe uma relação entre as variáveis acima apresentadas, iremos calcular o coeficiente de correlação de *Spearman*, entre as mesmas, utilizando para o efeito o SPSS. Abaixo os resultados são indicados por clube:

8.1 Sport Lisboa e Benfica

Revenues, são as receitas brutas efetuadas até ao final do ano fiscal (contém receitas geradas com alienação de jogadores), *Op_Res*, são os resultados operacionais alcançados no final do ano fiscal, *SGA* é o resultado do somatório dos custos com pessoal e com o fornecimento de serviços externos, *EBITDA* são os resultados antes de juros, impostos, depreciação e amortização, *St_O* representa a taxa de ocupação média do estádio e I.P.D. representa o índice de performance desportiva alcançado pelo clube.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

Quadro XII - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Benfica

			Correlações					
			Revenues	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D
rô de Spearman	Revenues	Coefficiente de Correlação	1,000	,881**	,952**	,905**	,333	,857**
		Sig. (bilateral)	.	,004	,000	,002	,420	,007
		N	8	8	8	8	8	8
	Op_Res	Coefficiente de Correlação	,881**	1,000	,857**	,976**	,214	,714*
		Sig. (bilateral)	,004	.	,007	,000	,610	,047
		N	8	8	8	8	8	8
	SGA	Coefficiente de Correlação	,952**	,857**	1,000	,905**	,286	,881**
		Sig. (bilateral)	,000	,007	.	,002	,493	,004
		N	8	8	8	8	8	8
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,905**	,976**	,905**	1,000	,238	,786*
		Sig. (bilateral)	,002	,000	,002	.	,570	,021
		N	8	8	8	8	8	8
	St_O	Coefficiente de Correlação	,333	,214	,286	,238	1,000	,357
		Sig. (bilateral)	,420	,610	,493	,570	.	,385
		N	8	8	8	8	8	8
	I.P.D	Coefficiente de Correlação	,857**	,714*	,881**	,786*	,357	1,000
		Sig. (bilateral)	,007	,047	,004	,021	,385	.
		N	8	8	8	8	8	8

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

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

Constata-se que o resultado do coeficiente de correlação de *Spearman* entre as variáveis financeiras escolhidas e a variável I.P.D., demonstram a existência de uma correlação positiva muito forte ($R_s = 0.857$, $R_s = 0.714$, $R_s = 0.881$ e $R_s = 0.816$), no entanto, necessitamos de efetuar um teste de significância, para perceber se baseada nesta amostra, existe ou não evidência que sugira a existência de uma correlação linear na população. Aplicando o teste de significância, concluímos a existência de uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p < 0.01$ e $p < 0.05$ ($p = 0.007$, $p = 0.047$, $p = 0.004$ e $p = 0.021$), o que implica a aceitação de H_0 .

Esta correlação indica que melhores performances financeiras do Benfica, levam a um melhor índice de performance desportivo, resultante das várias competições em que o clube participa, e vice-versa, ou seja, que um melhor índice de performance desportiva leva a obtenção de melhores desempenhos financeiros

Para que melhor se perceba as razões que levam a esta forte correlação, devemos fazer o desdobramento dos indicadores de forma a obtermos uma clara conclusão dos resultados obtidos. Partindo duma análise mais geral, concluiu-se a existência de uma

tendência similar entre os indicadores financeiros e os de performance desportiva, durante o período estudado. Se verificarmos a relação entre as receitas e o I.P.D. conseguimos identificar que na época de 2008/09 existe um decréscimo dos proveitos gerados pelas vendas e prestações de serviço, onde claramente a rubrica de prémios da UEFA é a que apresenta uma quebra mais acentuada face ao ano anterior (cerca de 96%), e também, no que respeita à rubrica de (custos) /proveitos com transações de passes de atletas, onde se registou uma quebra de -58% face ao ano anterior.

Paralelamente, neste ano, o Benfica apresenta o valor mais baixo de I.P.D. resultante da baixa performance conseguida na *UEFA Cup* e do terceiro lugar obtido no campeonato português. É relevante mencionar que o mau desempenho desportivo obtidos pela equipa na época de 2007/08, conduzem aos resultados financeiros da época seguinte, acima de tudo pelo facto de o não apuramento para a U.C.L. impossibilitar o recebimento de uma verba que serviria para mitigar os maus resultados financeiros através dos prémios da *UEFA*, bem como, e apesar de não podermos afirmar que haja uma relação direta, ter consequência nos fracos resultados obtidos com a alienação de jogadores, uma vez que estas competições não serviram para dar a conhecer os seus melhores ativos, dado que a equipa foi afastada numa fase precoce.

Esta tendência não se registou apenas com as receitas, também os indicadores *EBITDA* e *Op_Res* apresentam neste ano, o seu mais baixo valor, resultantes não só do decréscimo sentido nas receitas do clube, mas acima de tudo pelo facto de se registar um aumento dos custos com pessoal e consequentemente com os *SGA*. No que respeita ao *Op_Res*, este decréscimo dos proveitos operacionais e o facto de as receitas obtidas com as transferências de jogadores apenas cobrirem 24% do valor da rubrica “amortizações e perdas de imparidade com passes de jogadores”, resulta num decréscimo acentuado deste indicador, traduzindo-se num resultado operacional de (29.183) milhões de euros.

Por outro lado, na época de 2013/14, regista-se o valor mais elevado do índice de performance desportiva, resultado da boa performance registada na liga dos campeões (apesar da equipa não ter passado da fase de grupos), da excelente prestação obtida na *UEFA Cup*, onde a equipa chegou até final e do campeonato português onde se conseguiu consagrar campeão.

Como consequência, também no capítulo financeiro o clube registou o seu ponto mais elevado, apresentando um crescimento de cerca de 29% do valor das suas receitas totais, resultantes do aumento de 244% das suas receitas televisivas (derivadas da Benfica TV), das receitas obtidas com os prémios da *UEFA* e do valor gerado com transferências de jogadores que apresenta um valor de 75.576 milhões de euros (resultantes também da boa performance desportiva registada nas provas da *UEFA* na época de 2012/13). Esta excelente performance registada com as receitas, contribuiu significativamente para que também se registasse a melhor performance dos indicadores *EBITDA* e *Op_Res*, uma vez que na estrutura de custo do clube não existiram impactos significativos nas suas rubricas.

Acresce ainda que o *SGA* apresenta uma correlação positiva muito forte ($R_s=0.881$, $p=0.004$), com o índice de performance desportivo. Se bem que este indicador apresenta uma tendência crescente quase continua, o seu pico é registado em 2013/2014, como resultado da política do clube em manter o seu plantel (que obteve boas performances desportivas no ano anterior), através da renegociação contratual com os seus ativos mais preponderantes, resultando num crescimento dos custos com pessoal na ordem dos 25%.

No que respeita à relação entre a taxa de ocupação médias dos estádios e o índice de performance desportiva, verifica-se a existência de uma correlação positiva fraca ou inexistente ($R_s= 0.357$), no entanto, efetuando o teste de significância, concluímos que não existe uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p > 0.05$ ($p=0.285$), o que implica a rejeição de H_0 , ou seja, a obtenção de melhores resultados desportivos não implica necessariamente uma taxa de ocupação maior ou vice-versa.

Se observarmos os valores registados durante o âmbito da nossa análise na taxa de ocupação média do estádio do Benfica, concluímos que, para além dos dados apresentarem quase uma tendência cíclica, nos anos em que se assinalam os registos mais baixos de I.P.D., são anos onde de verificam taxas de ocupação acima ou perto da média, sendo que inversamente, tais valores não se verificam. Desta forma, podemos concluir que os adeptos e simpatizantes do Benfica, não tem por hábito a ida ao estádio, apenas quando o clube tem uma elevada performance futebolística.

Relativamente às correlações existentes entre os vários indicadores financeiros, podemos verificar que existe uma correlação monótona crescente perfeita ($R_s=1$) entre

as receitas e o *SGA* (custos com pessoal e fornecimento de serviços externos). Esta relação demonstra claramente a aposta do clube, que através do aumento das receitas pretende segurar os seus principais ativos, através das renegociações salariais, bem como, através da aquisição de novos jogadores, com o intuito de reforçar o seu plantel para que este seja mais competitivo e conseqüentemente obter melhores resultados desportivos. O impacto desta política leva a um aumento dos custos com pessoal e por consequência dos *SGA*.

Por fim, podemos constatar que apesar de se registar um crescimento quase contínuo (exceto 2014/2015), das receitas bem como dos custos com *SGA*, a taxa de crescimento médio das receitas (18%) é superior à taxa média de crescimento dos *SGA* (12%), o que permite a existência de uma correlação positiva muito forte ($R_s = 0.857$, $R_s = 0.905$). Com a realização do teste de significância, concluímos a existência de uma correlação estatisticamente significativa da amostra, uma vez que $p < 0.01$ ($p = 0.007$, $p = 0.047$ e $p = 0.002$), entre as receitas e os indicadores de performance financeira, *EBITDA* e resultado operacional.

Podemos concluir que os custos com *SGA*, bem como com as rubricas de amortizações e imparidades são completamente cobertos pelas receitas obtidas com a alienação de jogadores, o que permite a obtenção de resultados financeiros positivos.

Em resumo, conclui-se a existência de uma correlação positiva forte/ muito forte entre os indicadores financeiros e o índice de performance desportivo, o que indica que, melhores resultados desportivos conduzem a melhores resultados financeiros. O mesmo não se conclui com a taxa de ocupação do estádio, não se verificando qualquer tipo de correlação quer com os indicadores financeiros, quer com o I.P.D.

8.2 Sporting clube de Portugal

Revenues, são as receitas brutas efetuadas até ao final do ano fiscal (contém receitas geradas com alienação de jogadores), *Op_Res*, são os resultados operacionais alcançados no final do ano fiscal, *SGA* é o resultado do somatório dos custos com pessoal e com o fornecimento de serviços externos, *EBITDA* são os resultados antes de juros, impostos, depreciação e amortização, *St_O* representa a taxa de ocupação média do estádio e *I.P.D.* representa o índice de performance desportiva alcançado pelo clube.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

De acordo com o quadro XIII, constata-se a inexistência de uma correlação entre os indicadores de performance financeira escolhidos e o indicador de performance desportiva. A relação entre a variável de receitas e de índice de performance desportiva, verifica uma correlação negativa forte ($R_s = -0.71$), no entanto, ao efetuar um teste de significância para perceber se baseada nesta amostra, existe ou não evidência que sugira a existência de uma correlação linear na população, concluímos a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.867$), o que implica a rejeição de H_0 , não existindo, portanto, qualquer correlação entre estas duas variáveis.

Quadro XIII - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Sporting

			Correlações					
			Revenues	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D
rô de Spearman	Revenues	Coefficiente de Correlação	1,000	,476	,119	,690	,381	-,071
		Sig. (bilateral)	.	,233	,779	,058	,352	,867
		N	8	8	8	8	8	8
	Op_Res	Coefficiente de Correlação	,476	1,000	-,667	,929**	,929**	,548
		Sig. (bilateral)	,233	.	,071	,001	,001	,160
		N	8	8	8	8	8	8
	SGA	Coefficiente de Correlação	,119	-,667	1,000	-,524	-,595	-,262
		Sig. (bilateral)	,779	,071	.	,183	,120	,531
		N	8	8	8	8	8	8
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,690	,929**	-,524	1,000	,762*	,381
		Sig. (bilateral)	,058	,001	,183	.	,028	,352
		N	8	8	8	8	8	8
	St_O	Coefficiente de Correlação	,381	,929**	-,595	,762*	1,000	,595
		Sig. (bilateral)	,352	,001	,120	,028	.	,120
		N	8	8	8	8	8	8
	I.P.D	Coefficiente de Correlação	-,071	,548	-,262	,381	,595	1,000
		Sig. (bilateral)	,867	,160	,531	,352	,120	.
		N	8	8	8	8	8	8

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

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

Poderemos comprovar o resultado obtido, ao olharmos para as épocas de 2007 a 2009, onde verificamos que o clube registou uma subida do seu I.P.D., resultante das boas prestações que o clube alcançou na liga dos campeões, onde passou a fase de grupos, e na liga portuguesa onde alcançou o segundo lugar em 2008/2009, sendo que o inverso registou-se no que respeita às suas receitas, onde o clube devido aos maus resultados com a transferência de direitos de jogadores (2008 a 2010) registou um decréscimo das suas receitas em 4% e 25%, respetivamente. Em 2012-2013 os papéis invertem-se,

nomeadamente devido aos bons resultados alcançados com a transferência de jogadores e os maus resultados alcançados principalmente na liga portuguesa (7º lugar).

A relação entre todos os indicadores financeiros e o I.P.D., obtêm resultados semelhantes, verificando-se uma correlação positiva moderada ($R_s = 0.548$ e $R_s = 0.381$) no caso do Op_Res e *EBITDA* e uma correlação negativa fraca ou inexistente ($R_s = -0.262$) no caso do *SGA*. Ao se efetuar o teste de significância, conclui-se a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa para todos estes indicadores uma vez que $p > 0.01$ ($p = 0.160$, $p = 0.352$ e $p = 0.532$, respetivamente), o que demonstra a ausência de qualquer tipo de correlação entre os indicadores financeiros e de performance desportiva. As explanações para tal acontecimento, revêem-se não só nas explicações anteriores, como também, no impacto que a rubrica de “amortizações e perdas de imparidade de direitos de atletas” tem pelo fato de não conseguir ser absorvida pelos valores registados com as transferências.

Se verificarmos os resultados de *SGA* nas épocas de 2008/ 2009 e 2011/2012, concluímos que o seu aumento se deve não só ao resultado negativo obtido com a transferência de jogadores, como também é resultante da aquisição e alguns reforços para o plantel. Tal impacto leva a um decréscimo dos resultados financeiros obtidos pelo clube nestas épocas.

Ao investigarmos a relação entre a taxa de ocupação média do estádio e o índice de performance desportiva, verifica-se a existência de uma correlação positiva moderada ($R_s = 0.595$), no entanto, ao ser efetuado um teste de significância, foi possível concluir que não existe uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p > 0.05$ ($p = 0.120$), o que significa que a obtenção de melhores resultados desportivos não implica necessariamente uma taxa de ocupação maior e vice-versa.

Por outro lado, no que respeita à relação entre a taxa de ocupação média do estádio e os indicadores *EBITDA* e Op_Result, verificamos a existência de uma correlação positiva muito forte ($R_s = 0.762$, $p = 0.28$ e $R_s = 0.929$, $p = 0.01$), o que indica que um aumento da taxa de ocupação do estádio, corresponde um crescimento (ou decréscimo) do *EBITDA* e do Op_Res do clube, que se traduz no (de) crescimento dos resultados financeiros e vice-versa.

Resultado da inconsistência das suas performances desportivas, o Sporting assistiu a um decréscimo da sua taxa de ocupação média do estádio, entre 2007 a 2011, vendo este resultado inverter-se após 2012, onde apesar das suas performances desportivas diminuírem, registou uma subida acentuada (uma média de 30% ao ano), da sua taxa média de ocupação, muito devido à mudança de direção e a implementação de novas políticas comerciais. Esta inconsistência levou também a uma quebra acentuada das receitas alienação de jogadores e com os contratos de publicidade e patrocínios, levando ao clube a registar resultados negativos nos seus indicadores financeiros nas épocas de 2009/10 e 2011 a 2013.

Por fim, no que respeita à relação entre os indicadores financeiros, receitas, *EBITDA* e *Op_Res*, conclui-se que apenas existe uma correlação positiva muito forte ($R_s=0.929$, $p=0.001$), entre estas duas últimas variáveis. No que respeita a sua relação com as receitas verificamos a inexistência de qualquer tipo de correlação ($R_s=0.476$, $R_s=0.690$ e $p=0.233$, $p=0.058$). Esta inexistência de correlação deve-se principalmente ao facto dos custos operacionais do Sporting não conseguirem ser cobertos pelas receitas geradas sem a alienação de jogadores, o que em épocas como 2008 a 2010 e 2011/2012, leva a resultados operacionais e de *EBITDA* (com exceção de 2010/2011) negativos, apesar de se ter verificado o aumento das receitas.

Em suma, conclui-se a existência de uma correlação positiva muito forte entre a taxa de ocupação do estádio e duas variáveis financeiras (resultados operacionais e *EBITDA*), o que expressa a importância que esta variável tem para a obtenção de uma performance financeira positiva. Por outro lado, não se regista qualquer tipo de correlação entre o I.P.D e os indicadores financeiros, bem como, entre a taxa de ocupação do estádio e a performance desportiva do clube.

8.3 Futebol Clube do Porto

Revenues, são as receitas brutas efetuadas até ao final do ano fiscal (contém receitas geradas com alienação de jogadores), *Op_Res*, são os resultados operacionais alcançados no final do ano fiscal, *SGA* é o resultado do somatório dos custos com pessoal e com o fornecimento de serviços externos, *EBITDA* são os resultados antes de juros, impostos, depreciação e amortização, *St_O* representa a taxa de ocupação média do estádio e I.P.D. representa o índice de performance desportiva alcançado pelo clube.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

Quadro XIV - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - Porto

			Correlações					
			Revenues	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D
rô de Spearman	Revenues	Coefficiente de Correlação	1,000	,524	,786*	,762*	-,333	,738*
		Sig. (bilateral)	.	,183	,021	,028	,420	,037
		N	8	8	8	8	8	8
	Op_Res	Coefficiente de Correlação	,524	1,000	,262	,905**	,238	,643
		Sig. (bilateral)	,183	.	,531	,002	,570	,086
		N	8	8	8	8	8	8
	SGA	Coefficiente de Correlação	,786*	,262	1,000	,357	-,262	,238
		Sig. (bilateral)	,021	,531	.	,385	,531	,570
		N	8	8	8	8	8	8
	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,762*	,905**	,357	1,000	,024	,833*
		Sig. (bilateral)	,028	,002	,385	.	,955	,010
		N	8	8	8	8	8	8
	St_O	Coefficiente de Correlação	-,333	,238	-,262	,024	1,000	-,381
		Sig. (bilateral)	,420	,570	,531	,955	.	,352
		N	8	8	8	8	8	8
	I.P.D	Coefficiente de Correlação	,738*	,643	,238	,833*	-,381	1,000
		Sig. (bilateral)	,037	,086	,570	,010	,352	.
		N	8	8	8	8	8	8

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

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

Com a análise do quadro XIV, conseguimos apurar a existência de uma correlação entre quase todos os indicadores de performance financeira e o indicador de performance desportiva. A relação entre a variável de receitas e de I.P.D., demonstra uma correlação positiva forte ($R_s = 0.738$), pelo que para perceber se baseada nesta amostra, existe ou não evidência que sugira a existência de uma correlação linear na população, sendo necessário efetuar um teste de significância. O resultado obtido, permite concluir a existência de uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p < 0.05$ ($p = 0.037$), o que implica a aceitação de H_0 , ou seja, melhores performances financeiras do F.C. Porto, levam a um melhor índice de performance desportivo, resultante das várias competições em que o clube participa, e vice-versa.

Esta forte correlação verifica-se ao analisarmos conjuntamente o valor das receitas apresentadas nas declarações de resultados (incluindo receitas com alienação de jogadores) e os resultados do índice de performance desportiva do F.C. Porto.

No que respeita à relação entre os restantes indicadores financeiros e o I.P.D., o *EBITDA* é o único que apresenta uma correlação positiva forte ($R_s = 0.833$, $p = 0.10$),

uma vez que apresenta a mesma tendência de resultados que os obtidos pelo índice de performance desportiva.

Por outro lado, a não existência de uma correlação do I.D.P. com os resultados operacionais ($R_s = 0.643$, $p = 0.086$), deve-se principalmente ao facto de nas épocas de 2011/2012 e 2013/14 se terem verificado resultados operacionais negativos, resultantes maioritariamente do impacto obtido com as baixas receitas com a alienação de jogadores e da incapacidade destas em cobrirem o valor da rubrica “amortizações e perdas de imparidade com passes de jogadores”.

Ao estudarmos a relação entre a taxa de ocupação média do estádio e o índice de performance desportiva, concluímos a existência de uma correlação negativa fraca ($R_s = 0.381$, $p = 0.352$) não existindo uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p > 0.05$ ($p = 0.352$), o que significa que a obtenção de melhores resultados desportivos não implica necessariamente uma taxa de ocupação maior e vice-versa.

Por outro lado, no que respeita à relação entre a taxa de ocupação média do estádio e os indicadores *EBITDA* e *Op_Result*, verificamos a existência de uma correlação positiva muito fraca ou inexistente, respetivamente ($R_s = 0.024$, $p = 0.955$ e $R_s = 0.238$, $p = 0.570$) o que indica que um aumento da taxa de ocupação do estádio, não corresponde a um crescimento (ou decréscimo) do *EBITDA* e do *Op_Res* do clube, que se traduz no (de) crescimento dos resultados financeiros e vice-versa, para além de que não se trata de uma amostra representativa uma vez que $p > 0.05$.

Relativamente à ligação existente entre o I.P.D. e a taxa de ocupação média do estádio, observamos a inexistência de uma correlação entre estas duas variáveis, uma vez que através da aplicação do coeficiente de correlação de *Spearman* obtemos uma correlação negativa muito fraca e através da realização de um teste de significância obtemos a conclusão que não existe uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p > 0.05$ ($R_s = -0.381$, $p = 0.352$).

Tal resultado mostra que, melhores performance desportivas por parte do clube não levam a um aumento da taxa média de ocupação do seu estádio, ou, por outro lado, um aumento da taxa média de ocupação não resulta em melhores performances desportivas.

Através dos resultados obtidos com este indicador, podemos verificar que os adeptos e simpatizantes do F.C. Porto são adversos no que respeita à sua presença no estádio, a outras variantes como é o caso do desempenho da equipa nas épocas anteriores, ou à performance financeira do mesmo. Ao olharmos para taxa média de ocupação durante o período alvo de análise, podemos verificar que desde 2007 a 2011, se tem assistido a um decréscimo significativo desta taxa, apesar do clube ter sido duas vezes campeão da primeira liga e ter conseguido obter bons desempenhos nas provas da *UEFA*. De uma forma empírica dir-se-ia que bons resultados levam os sócios e simpatizantes a irem mais ao estádio. No entanto, é possível comprovar através desta análise que respetivamente ao F.C.P e ao período em análise, tal elação não é verdadeira.

Outra das elações que se pode retirar é a forte correlação positiva, existente entre as receitas e os *SGA* ($R_s=0.786$, $p=0.021$). Um maior encaixe financeiro, permite ao clube investir mais em contratações para reforçar o seu plantel, bem como, em assegurar os seus ativos mais influentes, através da revisão dos seus acordos salariais, o que impacta os seus custos com pessoal, consequentemente levando ao crescimento do indicador de *SGA*.

Por ultimo, quanto à relação das receitas com as outras variáveis financeiras, é importante mencionar que apesar de existir uma correlação forte positiva com o *EBITDA* ($R_s=0.762$, $p=0.028$), o mesmo não acontece com os resultados operacionais ($R_s=0.524$, $p=0.183$). Este resultado deve-se principalmente ao impacto das receitas obtidas com a transferências com jogadores serem claramente insuficientes para cobrir o valor de amortizações e perdas de imparidade com passes de jogadores, principalmente nas épocas 2011/2012 e 2013/14, bem como dos resultados operacionais excluindo passes com jogadores. Uma vez que para o cálculo do *EBITDA*, é retirado o impacto das amortizações e perdas de imparidade, este indicador consegue ter resultados positivos, obtendo desta forma uma forte correlação com as receitas.

Em síntese, conclui-se a existência de uma correlação positiva muito forte entre o índice de performance desportiva e duas variáveis financeiras (*revenues* e *EBITDA*), o que expressa que, melhores classificações desportivas geram mais receitas (brutas e antes de juros, impostos, depreciação e amortização). Por outro lado, a taxa de ocupação do estádio não apresenta qualquer tipo de correlação com os outros indicadores de dimensão desportiva ou financeira, o que indica que uma maior ocupação média do estádio não se traduz em melhores resultados financeiros ou desportivos.

8.4 Consolidado

Quadro XV - Correlação entre índice performance financeira e desportiva - consolidado

			Correlações					
			Revenues	Op_Res	SGA	EBITDA	St_O	I.P.D
rô de Spearman	Revenues	Coefficiente de Correlação	1,000	,736**	,865**	,886**	,270	,775**
		Sig. (bilateral)	.	,000	,000	,000	,203	,000
		N	24	24	24	24	24	24
Op_Res	Op_Res	Coefficiente de Correlação	,736**	1,000	,417*	,927**	,460*	,729**
		Sig. (bilateral)	,000	.	,043	,000	,024	,000
		N	24	24	24	24	24	24
SGA	SGA	Coefficiente de Correlação	,865**	,417*	1,000	,599**	,109	,627**
		Sig. (bilateral)	,000	,043	.	,002	,613	,001
		N	24	24	24	24	24	24
EBITDA	EBITDA	Coefficiente de Correlação	,886**	,927**	,599**	1,000	,345	,792**
		Sig. (bilateral)	,000	,000	,002	.	,098	,000
		N	24	24	24	24	24	24
St_O	St_O	Coefficiente de Correlação	,270	,460*	,109	,345	1,000	,242
		Sig. (bilateral)	,203	,024	,613	,098	.	,255
		N	24	24	24	24	24	24
I.P.D	I.P.D	Coefficiente de Correlação	,775**	,729**	,627**	,792**	,242	1,000
		Sig. (bilateral)	,000	,000	,001	,000	,255	.
		N	24	24	24	24	24	24

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

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

A consolidação dos dados dos três clubes em análise, durante o período de 2007 a 2015, teve como objetivo não só aumentar a amostra de dados sobre qual recai este estudo, mas também demonstrar de forma consolidada quais os resultados aos quais este estudo pretende contribuir com uma resposta.

No âmbito deste estudo, a primeira pergunta à qual se pretende dar uma resposta, é ao facto de se conseguir comprovar ou não a existência de uma correlação entre a

performance financeira e a performance desportivas dos três grandes clubes em Portugal.

Através da aplicação do coeficiente de correlação de *Spearman* entre os vários indicadores financeiros escolhidos para a análise, e o indicador de performance desportiva, conseguimos concluir a existência de uma correlação positiva forte (exceto SGA, onde apenas existe uma correlação média) obtendo os valores de ($R_s= 0.775$, $R_s= 0.729$, $R_s= 0.627$ e $R_s= 0.792$). Para perceber se baseada nesta amostra, existe ou não evidência que sugira a existência de uma correlação linear na população, aplicamos um teste de significância, que nos permite concluir a existência de uma correlação estatisticamente significativa uma vez que $p < 0.01$ e $p < 0.05$ ($p=0.000$, $p=0.000$, $p=0.001$ e $p=0.000$), o que implica a aceitação da hipótese H_0 , ou seja, que melhores performances financeiras por parte dos clubes, conduzem a um melhor índice de performance desportivo e vice-versa.

De um ponto de vista desportivo, conseguimos também através desta análise, entender a relevância que as competições internacionais têm para a sustentabilidade dos clubes, uma vez que é através destas que os clubes conseguem gerar mais receitas. Apesar da importância e estatuto que as competições nacionais atribuem aos clubes que as vencem, no capítulo financeiro as provas não geram receitas atractivas/relevantes para os mesmos.

Paralelamente, se não olharmos para a parte económica, para além dos títulos domésticos, que aqui assumem uma menor importância, é a participação em provas internacionais que atraem os melhores jogadores e que os fazem optar por um clube em detrimento de outro, levando os clubes a ficarem mais competitivos e conduzindo os mesmos a obter a melhores resultados em campo, que se traduzem em melhores resultados desportivos e financeiros.

Dada a correlação existente, de um ponto de vista económico-financeiro, uma boa performance desportiva, especialmente em competições internacionais, trazem uma mais-valia a todos os indicadores financeiros, que deverão ser alvo de análise de forma distinta. No caso dos *revenues*, devemos ver o impacto desta correlação a dois níveis distintos. Em primeiro lugar no impacto que esta tem junto dos rendimentos e ganhos

operacionais, e em segundo com a rubrica de rendimentos com transações de direitos de atletas.

No que respeita aos rendimentos e ganhos operacionais, podemos concluir que dentro das suas sub-rubricas, as que contribuem mais para o resultado final são também as mais influenciáveis pelos resultados obtidos com o índice de performance desportiva.

Desta forma, não é de estranhar que melhores desempenhos desportivos, principalmente com competições internacionais, conduzam a um crescimento das receitas, primeiramente com a rubrica de prémios da *UEFA* que representa cerca de 12% do total das receitas consolidadas e que representam um “*buffer*” financeiro muito importante, uma vez que os clubes recebem prémios iniciais, como é exemplo os 12 milhões de euros apenas por participarem na liga dos campeões em 2016.

Seguidamente as receitas com publicidade, patrocínios e *merchandising*, representam cerca de 15% das receitas. A presença destas equipas em competições internacionais, com milhões de pessoas a assistir, ao vivo e através de transmissões televisivas, levam a que investidores queiram estabelecer parcerias com estas equipa, com o intuito de publicitar e promoverem as suas marcas, aproveitando as emoções dos consumidores face ao desporto para conseguirem criar uma ligação mais forte com e duradoura com os mesmos.

Outra rubrica com grande impacto, são as receitas com transmissões televisivas, que representam cerca de 13% dos *revenues*. Através do novo sistema de *market-pool* da *UEFA*, as receitas são distribuídas, metade de acordo com a performance da equipa na competição anterior e outra metade de acordo com o numero de jogos que a equipa efetuar na presente edição da prova. No que respeita as transmissões internas, o facto de se tratarem dos três clubes mais relevantes para o futebol português leva ao interesse de transmissão dos seus jogos pelas principais operadoras televisivas, que estão dispostas a oferecer contratos milionários para o efeito.

Por fim, e apesar de não se verificar uma correlação demonstrativa na presente amostra, empiricamente é comprovável que quando as equipas têm uma melhor performance desportiva e conseqüentemente lutam para vencerem várias competições, o número de pessoas de assistem aos seus jogos aumenta, o que leva a um aumento da taxa média de

ocupação do estádio e das receitas geradas com bilheteira (representam cerca de 20% do total de faturação, incorporando quotizações, bilhetes de época e *corporate*).

Sendo normalmente a rubrica que mais contribui para os *revenues* de um clube (representa em média cerca de 30% das duas receitas), os rendimentos com transações de direitos de atletas, tem a tendência a convergir com a performance desportiva obtida não só na presente época como na época anterior. Demonstração disto é o facto de os clubes analisados apresentarem um maior volume de receitas com esta rubrica, nos anos em apresentaram melhores performances desportivas. Estas elevadas performances em campo, por parte dos clubes e dos seus jogadores, levam a um crescente interesse de outros clubes em os contratar (jogadores), aumentando desta forma o seu valor, e em caso de transação, gerando mais-valias consideráveis para os seus clubes.

Ainda respeitante aos indicadores financeiros em análise, podemos verificar que estes apresentam, não só uma correlação muito forte com a performance desportiva, mas também entre si.

Como prova do afirmado anteriormente, podemos verificar que os principais indicadores da performance financeira dos clubes *EBITDA* e *Op_Res*, dependem acima de tudo do resultado obtido com as receitas e concretamente com a alienação de jogadores, uma vez que a estrutura de custos operacionais, acompanha também a correlação existente entre a performance desportiva e de receitas. Como tal, para a obtenção da boa performance da primeira variável, assiste-se por parte dos clubes a uma melhoria das políticas salariais dos seus principais ativos e à contratação de novos jogadores o que implica um crescimento dos seus custos de *SGA* e conseqüentemente dos custos operacionais, pelo que a obtenção de uma boa performance financeira do clube, exige/depende na maior parte dos casos que se registem elevados valores com as receitas geradas com a alienação de jogadores.

É importante ainda verificar que no caso dos resultados operacionais, onde ao contrário do *EBITDA*, o impacto das amortizações e perdas de imparidade se faz sentir, a importância das verbas geradas com a venda de jogadores assume uma outra relevância, pois para que se registem bons resultados é necessário que as mesmas consigam cobrir os custos das amortizações e perdas de imparidade, e ainda na maior parte das vezes cobrir a diferença registadas entre os proveitos e custos operacionais.

No que respeita à taxa média de ocupação de estádios, podemos verificar a através do coeficiente de *Spearman*, a existência de uma correlação positiva média ($R_s=0.460$) e estatisticamente significativa uma vez que $p<0.05$ ($p=0.024$), entre este indicador e a variável de *Op_Res*. Com base neste resultado é possível concluir que o crescimento da taxa de ocupação de média dos estádios implica um aumento dos valores de resultados operacionais e vice-versa.

Por fim, podemos ainda concluir que com base nos valores de correlação apresentados no quadro XV, em Portugal, não existe uma relação entre a performance desportiva das equipas e a taxa de ocupação média dos estádios dos três grandes, o que nos conduz de uma forma empírica a pensar que os adeptos, sócios e simpatizantes destes clubes são movidos pelo seu amor e paixão ao clube, para assistir aos jogos das suas equipas e não devido à performance desportivo-financeira que a mesma está a ter na época em questão. Não obstante, podemos também afirmar empiricamente, uma boa prestação em provas internacionais e na principal liga domestica, conduz a um aumento do número de assistências dos estádios, dos referidos clubes.

Conclui-se, através da análise dos dados consolidados, a existência de uma correlação positiva forte entre os indicadores financeiros e o índice de performance desportiva, o que demonstra que, melhores resultados desportivos conduzem a melhores resultados financeiros sendo o contrário também verdade. A taxa de ocupação do estádio, apresenta correlação com a variável de resultados operacionais, o que mostra a importância que variável tem para uma melhor (pior) performance financeira dos clubes. Demonstra-se ainda, a existência de uma correlação positiva moderada a forte, entre os indicadores financeiros, o que mostra que, níveis mais altos de receitas conduzem à obtenção de melhores resultados financeiros e vice-versa. Verifica-se também, através desta correlação, que a política de investimento (com plantel e serviços) varia de acordo com os restantes resultados financeiros, no entanto, não na mesma proporcionalidade, o que esclarece a capacidade de obtenção de resultados positivos com o crescimento das receitas.

9. Conclusões e tópicos para investigação futura

9.1 Conclusão

Existe correlação entre a performance económico-financeira e performance desportiva dos três principais clubes de futebol em Portugal?

Através da aplicação do modelo de correlação de *Spearman* entre o índice de performance desportiva e as variáveis financeiras, conclui-se no caso dos três grandes de Portugal (resultados consolidados) a existência de uma forte correlação positiva, o que significa que melhores performances desportivas conduzem a melhores performances financeiras e vice-versa.

No que se refere ao índice de performance desportiva, destaca-se a importância que a obtenção de boas prestações em competições internacionais tem, não só para alcançar boas classificações desportivas e vantagens competitivas (nos sorteios das competições, entre outros), como na importância que as mesmas têm na melhoria do desempenho financeiro dos clubes, devido às receitas que os clubes obtêm com a sua participação. Ao observarmos isoladamente as relações existentes, verificamos que uma boa performance desportiva em competições internacionais conduz à obtenção de um maior nível de receitas por parte dos clubes desportivos, pois impacta de uma forma extremamente significativa nas maiores fontes de rendimento dos mesmos. Se analisarmos o Benfica e o Porto, as principais fontes de receitas (obtidas com a alienação de jogadores, publicidade, patrocínios, merchandising e outros) registam-se quando os clubes obtêm melhores performances desportivas internacionais, por outro lado, o Sporting é o único clube onde esta variável é pouco significativa, no entanto também é o clube com menor performance desportiva.

No que respeita ao relacionamento entre os indicadores financeiros, verificou-se a existência de uma correlação positiva muito forte entre eles. Tal resultado demonstra que, receitas mais elevadas geram resultados operacionais mais elevados nos clubes, apesar de se verificar também um crescimento dos seus custos com fornecimento de serviços externos e com custos de pessoal, no entanto estes últimos não crescem na mesma proporção.

Quais são as principais fontes de receitas dos três principais clubes de futebol em Portugal?

No que respeita às principais fontes de receitas dos clubes em análise, conclui-se que desde o período inicial deste estudo, a estrutura das fontes de receitas dos clubes e o seu peso nas mesmas têm vindo a alterar-se. Nos dias que decorrem, as receitas obtidas com a alienação de jogadores são a fonte que assume maior importância. Seguidamente, as receitas com patrocínio, publicidade, *merchandising* e outros têm vindo a conseguir manter o seu peso na estrutura de receitas, enquanto que, as receitas obtidas com direitos televisivos têm vindo a ganhar cada vez mais relevância na estrutura de receitas.

Independentemente de ainda não se atingirem os valores gerados noutros países com as receitas televisivas, como é o caso de Inglaterra e Espanha onde se batem valores recorde, 200 Milhões de euros por época recebidos pelo Real Madrid e Barcelona (Deloitte, Football Money League Report, 2016), esta fonte de receitas tem registado um crescimento, ano após ano, resultante da aposta que estes clubes têm feito, nomeadamente através da criação dos seus próprios canais televisivos, e através de parcerias estratégicas com grupos económicos ligados à difusão de conteúdos televisivos ligados ao desporto.

A par com estas receitas, os prémios de competição têm vindo a alcançar o seu lugar de destaque na estrutura de receitas destes clubes, como resultado do crescente aumento do seu valor, nomeadamente nas competições internacionais. Por fim, apesar de se registar um aumento do número médio de assistências e consequentemente de taxa de ocupação dos estádios destes clubes, bem como, de se ter vindo a verificar uma contínua aposta na diversificação da oferta de produtos (bilhetes de época) dos clubes aos seus associados, registou-se uma quebra acentuada desta receita, muito devido ao impacto que a redução do IVA teve no seu valor.

Outra importante conclusão que se obteve é que, apesar do peso das receitas com direitos televisivos e com prémios de competição estarem a convergir para o que verifica com os maiores clubes europeus (na sua estrutura de receitas), os três clubes estão extremamente dependentes dos resultados com receitas derivadas da alienação de jogadores para conseguirem obter resultados operacionais positivos. Desta forma não é de estranhar a crescente aposta que os mesmos têm feito, no desenvolvimento de atletas,

e no desenvolvimento das suas academias de formação, com o intuito não só de desenvolverem jogadores que possam contribuir para boas performances da equipa principal, como também, possam contribuir para a sustentabilidade financeira dos clubes.

Rojas e Domínguez (2001, p. 187) indicam que muitas sociedades desportivas desenvolvem políticas de formação de jogadores com o objetivo de “desenvolver” jogadores para a sua equipa profissional e também de proceder à sua transferência, pelo que os montantes investidos na sua formação têm a características de um investimento.

O estudo permitiu ainda concluir nomeadamente através da relação entre o indicador de taxa de ocupação média de estádios e as performances desportivas, que a ida dos adeptos, associados ou sócios dos clubes aos estádios não está diretamente associada a bons resultados desportivos e ou financeira, sendo que empiricamente é mais perceptível que a sua ida esteja relacionada com motivos emocionais, nos quais destacamos a paixão ao clube, o sentido de pertença e ao amor ao desporto.

Em suma, o estudo permitiu concluir que enquanto sistema, uma ação numa determinada variável da indústria do futebol vai provocar reações em cadeia em todas as outras variáveis. A conclusão da existência da correlação entre a performance desportiva e financeira permitiu comprovar o seu impacto junto não só das estruturas de receitas dos clubes, mas também das suas estruturas de custos, o que nos permitiu observar a importância que a clara definição dos objetivos desportivos dos clubes tem para a sua sustentabilidade financeira e consequentemente desportiva.

9.2. Limitações do estudo

Tendo em conta os objetivos do presente estudo, a primeira limitação é o universo da sua análise, ou seja, dos dezoito clubes existentes na primeira liga, apenas três serão alvo desta análise, tornando a amostra muito reduzida, no entanto, dado a impossibilidade de obter os dados económico financeiros dos restantes clubes e do grau de confiança pretendido (obtenção de dados fiáveis), optou-se pela escolha desta amostra reduzida, mas representativa a nível desportivo da realidade da liga portuguesa.

Outra da limitação do estudo, é o facto dos dados analisados serem apenas dados económico-financeiros que são “de conhecimento público” ou transmitidos à CMVM,

por parte dos clubes, no entanto, existem outros dados contratuais específicos de jogadores (prémios contratuais, bónus, acordos de assinatura, entre outros) que poderão influenciar a performance financeira destes clubes, e conseqüentemente dos indicadores alvos de análise.

Dos vários indicadores económico-financeiros analisados, existem também limitações que não nos permitem concluir e comparar com clareza o seu resultado, face aos diferentes clubes. Uma vez que cada clube pode incluir em cada indicador, ou nas suas contas, diferentes sub-rubricas, que não são explanadas no seu relatório de contas, a análise ou comparação destes indicadores entre clubes, poderá conduzir a uma distorção dos resultados.

No que respeita às competições em análise, mais concretamente no que respeita à liga portuguesa, a alteração do número de equipas, a partir da época de 2014 /2015, leva a uma alteração do total de pontos disputados nesta competição. Apesar de não desvirtuar o resultado do estudo, uma vez que é apenas referente à última época da análise, é uma condicionante a ter em conta aquando da análise da performance desportiva das equipas com a competição.

Conclui-se também que, para a avaliação da performance desportiva, a utilização de apenas um sistema de ponderação poderá de certa forma condicionar os resultados obtidos. Apesar de terem sido testadas várias ponderações, maioritariamente incidindo sobre variáveis de competições internacionais, o impacto destas modificações não altera significativamente o resultado do índice de performance desportivo, pelo que seria interessante verificar, se a utilização de um sistema de pontuação e ponderação diferente poderá trazer uma nova conclusão aos resultados obtidos.

9.3. Tópicos para investigação futura

No decurso da investigação, foram suscitadas algumas questões, que estando fora do âmbito de análise, não foram exploradas. Considera-se, porém, serem pertinentes para investigação futura, como sejam:

Resultante da conclusão obtida com o presente estudo, uma das principais temáticas a explorar seria a confirmação de que ampliando a nossa amostra para todos os clubes presentes na primeira liga portuguesa as elações retiradas se manteriam.

A possibilidade de estender este estudo a outras realidades desportivas (outras ligas e competições de futebol), permitiria concluir quais os níveis de correlação existentes, entre a performance económico-financeira e desportiva, existente nestas ligas, e analisar qual é a relação existente com a realidade portuguesa.

Consideramos que a utilização de diferentes metodologias, bem como, a aplicação de diferentes modelos de análise e ponderadores para a avaliação da performance desportiva e financeira, seria uma mais-valia, pois contribuiria para o reforço e ou validação dos resultados obtidos com este estudo.

Por fim, dada a relevância que as academias de formação têm na política de sustentabilidade dos clubes, seria interessante perceber qual a rentabilidade que os clubes têm com as mesmas.

10. Bibliografia

- Aaker, D. (2007). *Construindo marcas fortes*. Porto Alegre: Bookman.
- Andreff, W., & Staudohar, P. (2000). The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257–276.
- Arvidsson, A. (. (2006). Brand value. *Journal of Brand Management*, 13, 188-192
- Ascari, G., Gagnepain, P., 2007. Evaluating rent dissipation in the Spanish football industry. *Journal of Sports Economics*, 8, 468-490.
- Baimbridge, M. (1997). Match attendance at Euro 96: was the crowd waving or drowning? *Applied Economics Letters*, 4.
- Barajas, A., Fernández-Jardón, C., & Crolley, L. (2005). Does sports performance influence revenues and economic results in Spanish football? Working Paper Series, Retrieved January 10, 2011, fromSSRN:<http://ssrn.com/abstract=986365>
- Barajas, A., & Rodriguez, P. (2010). Spanish football clubs' finances: Crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5, 52–66
- Barros, C.P., & Garcia-del-Barrio, P. (2008). Efficiency measurement of the English football premier league with a random frontier model. *The International Journal of Theoretical and Applied Papers on Economic Modelling*, 25(5), 9941002.
- Barros, C.P., del Corral, J., & Garcia-del-Barrio, P. (2008). Identification of segments of soccer clubs in the Spanish league first division with a latent class model. *Journal of Sports Economics*, 9(5), 451-469.
- Barros, C.P., Leach, S., 2006A. Analyzing the performance of the English F.A. Premier League with an econometric frontier model, *Journal of Sports Economics*, 7, 391-407.
- Barros, C.P., Leach, S., 2006B. Performance evaluation of the English Premier League with Data Envelopment Analysis. *Applied Economics*, 38, 1449-1458.
- Barros, Carlos P. , Scafarto, Vincenzo e Samagaio, António (2014)
- Barros, C.P., Leach, S., 2007. Technical efficiency in the English Football Association Premier League with a stochastic cost frontier. *Applied Economics Letters*, 14, 731-741.
- Bell, J. (. (2004). *Como realizar um projeto de investigação*. Lisboa: Gradiva.
- Berument, H., Ceylan, N. B. & Gozpinar, E. (2006). Performance of soccer on the stockmarket: Evidence from Turkey. *The Social Science Journal*, 43,695 – 699.
- Boente, A., & Braga, G. (2004). *Metodologia Científica Contemporânea*. Rio de Janeiro: Brasport.
- Boido C and Fasano A (2007), “Football and Mood in Italian Stock Exchange”, *The Icfai Journal of Behavioral Finance*, Vol. IV, No. 4, 2007, pp. 7-24.

- 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.
- Bollen, P. 2010 Influence of sports performance on financial performance in Dutch football. Master thesis, Tilburg School of Economics and Management, Holland
- Cardia, W. (2004). *Marketing e Patrocínio desportivo*. Porto Alegre: Bookman.
- Churchill (2003),
- Deloitte, *Football Money League Report*, 2014
- Deloitte *Revolution Annual Review of Football Finance – Highlights*
- Diehl, A. A., & Tatim, D. C. (2004). *Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas*. São Paulo: Prentice Hall.
- Dionísio, P. (2009). *Marketing Desportivo*. In Vários, *Casos de Sucesso em Marketing Desportivo*. Alfragide: Publicações Dom Quixote
- Espitia-Escuer, M., & García-Cebrian, L.I. (2004). Measuring the efficiency of Spanish first-division soccer teams. *Journal of Sports Economics*, 5(4), Page 329-346.
- Federsen, A., & Maenning, W. (2012). Sectoral labour market effects of the 2006 FIFA World Cup. *Labour Economics*, v. 19 , 860–869.
- Frick, B. (2007). The football players' labour market: empirical evidence from the major European Leagues. *Scottish Journal of Political Economy*, 54, 422 - 446.
- Fizel, J.L., & D'Itri, M.P. (1997). Managerial efficiency, managerial succession and organizational performance. *Managerial and Decision Economics*, 18,295-308.
- Floros, Christos, (2014), Football and Stock Returns: New Evidence, *Procedia Economics and Finance* 14 page (201 – 209)
- Fournier, S. (1998). Consumer resistance: societal motivations, consumer manifestations, and implications. *Advances in consumer research* v. 25, n. 1, 88 – 90.
- Freixo, M. J. (2009). *Metodologia científica: fundamentos, métodos e técnicas*. Lisboa: Instituto Piaget.
- Guzman, I., & Morrow, S. (2007). Measuring efficiency and productivity in professional football teams: Evidence from the English premier league. *Central European Journal of Operations Research*, 15(4), 309-328.
- Haas, D.J. (2003). Technical efficiency in the major league soccer. *Journal of Sports Economics*, 4(3), 203-215
- Haas, D., Kocher, M.G., & Sutter, M. (2004). Measuring efficiency of German football teams by data envelopment analysis. *Central European Journal of Operations Research*, 12,251-268

Kahane, L.H., 2005. Production efficiency and discriminatory hiring practices in the National Hockey League: a stochastic frontier approach. *Review of Industrial Organisation*, 27, 47-71. Kumbhakar, S.C., Lovell, C.A.K., 2000. *Stochastic frontier analysis*. Cambridge University Press, New York

Leoncini, P. M., & Silva, M. T. (2010). *A gestão estratégica de clubes de futebol vista através do caso Manchester United*. São Paulo: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.

Madrigal, R. (2001). Social identity effects in a belief-attitude-intentions hierarchy: Implications for corporate sponsorship. *Psychology & Marketing*, 18, 145-165.

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

Gómez gallego j.c., Pérez cárceles m.c., Gómez Garcia, j. Métodos multivariantes de obtención de rankings. Aplicación al caso de las universidades públicas españolas. *Regional and sectorial economic studies*, vol. 12-3, 161--178, (2012)

Mortimer, D. (2002). Competing methods for efficiency measurement (No. 136) (p. 27). Retrieved from <http://www.buseco.monash.edu.au/centres/che/pubs/wp136.pdf>

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

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

Porter, P., & Scully, G.W. (1982). Measuring managerial efficiency: The case of baseball. *Southern Economic Journal*, 48,642-650

Rodrigues, M., & Silva, R. (2005). Clientes ou Torcedores: a empresarização do futebol no Brasil. *Revista Alcance*.

Rojas, José M. e Francisco S. Domínguez (2001), “Los activos intangibles en las sociedades anonimas deportivas: reflexiones sobre criterios de reconocimiento y valoración de derechos sobre deportistas profesionales”, *Revista de Contabilidad y Tributación* N.º 216, Marzo, pp. 179-196.

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

Sá, D., & Sá, C. (2009). *Sports Marketing - As Novas Regras do Jogo*. Porto: IPAM.

Samagaio, A., Couto, E. & Caiado, J. (2009). Sporting, financial and stock market performance in English football: An empirical analysis of structural relationships. Centre for Applied Mathematics and Economics (CEMAPRE) Working Papers, Retrieved January 10, 2011, available at <http://econpapers.repec.org/paper/cmawpaper/0906.htm>

Seiford, L. M. (1997). A bibliography for data envelopment analysis (1978-1996). *Annals of Operations Research*, 73(1), 393-438

Shank, M. (2009). *Sports Marketing* (4^a ed.). Prentice Hall

Smith, A. (2008). *Introduction to Sport Marketing: A Practical Approach* (Sport Management). Burlington: Elsevier.

Szymanski, S. (1998). Why is Manchester United so successful? *Business Strategy Review*, 9, 47-54.

Szymanski, S., & Kuypers, T. (1999). *Winners and losers: The business strategy of football*. Harmondsworth, England: Penguin.

Szymanski, S., & Kuypers, T. (2010). *Soccernomics*. São Paulo: Tinta Negra.

Szymanski, S. (2010). The financial crisis and English football: The dog that will not bark. *International Journal of Sport Finance*, 5, 28-40.

Tavares, G. (2002). A bibliography of data envelopment analysis (1978-2001). *Rutcor Res. Report*, 1-2.

Vause, B. (2009). *Guide to analysing companies* (5th ed.). London, England: Profile Books.

Vrooman. (2000). The Economics of American Sports Leagues. *Scottish Journal of Political Economy*, 365-376.

11. Netografia

Deloitte Revolution Annual Review of Football Finance – Highlights

(<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-deloitte-uk-arff-2015-highlights.pdf>), visitado a 5/12/15.

Deloitte Football Money League 2016 (<http://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html>), visitado a 9/6/2016.

Estatísticas de competições (<http://www.zerozero.pt/>), visitado a 9/6/2016.

FIFA (<http://www.fifa.com/>), visitado a 2/12/15.

Liga Portuguesa Futebol (<http://www.ligaportugal.pt>), visitado a 5/12/15.

A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva:
O caso dos três grandes em Portugal

Mais Futebol (<http://www.maisfutebol.iol.pt/sporting/benfica/numeros-de-socios-tres-clubes-portugueses-no-top-10-mundial>), visitado a 9/6/2016.

Página oficial Sport Lisboa e Benfica (<http://www.slbenfica.pt>), visitado a 5/12/15.

Página oficial do Sporting Clube Portugal (<http://www.sporting.pt/pt>), visitado a 5/12/15.

Página oficial do Futebol Clube Porto (<http://www.fcporto.pt/pt/Pages/fc-porto.aspx>), visitado a 5/12/15.

UEFA (<http://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>), visitado a 5/12/15.

UEFA (<http://pt.uefa.com/uefachampionsleague/news/newsid=1858500.html>), visitado a 5/9/2016.