

**ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA DO SPORT
LISBOA E BENFICA – DA CONSTITUIÇÃO DE
SOCIEDADE ANÓNIMA DESPORTIVA**

Ricardo Maio da Nova Monteiro

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

Orientador:

Professora Doutora Alexandra Fernandes, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

setembro 2018

Resumo

A indústria do futebol tem um enorme impacto a nível global, tanto ao nível das paixões que desperta e o estatuto de culto que ostenta, como ao nível da rentabilidade, sendo atualmente um dos negócios mais lucrativos, movimentando biliões de euros, ano após ano. Os objetivos gerais deste estudo são o apuramento de rácios económico-financeiros da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, um dos maiores clubes de futebol, a nível nacional e internacional, ao longo do período temporal compreendido entre 2005 e 2017, através da análise dos Relatórios & Contas oficiais e a análise da evolução histórica desses rácios económico-financeiros. O trabalho tem como objetivos específicos o apuramento das principais fontes de receita do clube, a identificação de padrões nos exercícios económicos mais e menos favoráveis e a correlação entre a evolução dos rácios com factos relevantes ocorridos nos exercícios. A técnica de análise financeira utilizada no trabalho é a dos rácios, nomeadamente rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais, de rentabilidade, de liquidez e de funcionamento. O apuramento dos rácios permitiu concluir que a SAD emprega uma estratégia arriscada, suportada em níveis elevados de alavancagem financeira e valores negativos de fundo de maneo, mas vencedora, uma vez que permite conciliar o sucesso desportivo com uma estrutura económico-financeira relativamente estável, embora com limitada rentabilidade e liquidez, mas com forte capacidade de geração de receitas, nomeadamente, receitas da UEFA, receitas com transações de atletas e receitas de transmissões televisivas, as quais permitem ao clube permanecer solvente.

Palavras-chave: Portugal, futebol, economia desportiva, análise económico-financeira, rácios.

Classificação JEL: Z23, G32.

Abstract

Football is a worldwide passion. Millions of people follow their favorite teams and embrace football in their daily routines. But football is also a business, a very lucrative one. A business that involves and moves billions of euros. It is the goal of this study to analyze the historical economic and financial performance of the Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, one of the biggest Portuguese and European football clubs. Financial information was collected from the official financial reports of the football club during the period of 2005 to 2017. The study also aims to identify the club's most significant sources of revenues, to identify possible patterns in the best and worst financial reports and to relate the economic and financial performance with important milestones occurred during that period. The financial analysis was concretized by the use of key accounting ratios, namely leverage ratios, profitability ratios, liquidity ratios and activity ratios. The analysis of the club's financial statements revealed that Benfica's economic and financial strategy is risky, based on high values of leverage, limited profitability and limited liquidity, but it's a winning strategy, since it allows the club to combine success in the football pitch with a huge capacity to generate revenues which allows the club to remain solvent.

Keywords: Portugal, football, sports economics, economic and financial analysis, ratios.

JEL classification: Z23, G32.

Agradecimentos

O presente trabalho constitui um marco pessoal importante, ao nível académico e pessoal, e culmina com a desejada obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas. A obtenção do referido grau não representará o encerrar do meu percurso académico sendo, pelo contrário, uma forte motivação para a continuidade.

Este importante marco apenas foi possível graças à colaboração, disponibilidade e apoio de um grupo de pessoas, as quais passo a destacar. Gostaria de agradecer, em primeiro lugar, à Professora Doutora Alexandra Fernandes, numa primeira fase, como professora de Contabilidade e Controlo de Gestão e, posteriormente, como orientadora de tese. Pela orientação, pelo apoio, pela disponibilidade e pela empatia que sempre me disponibilizou e que em tanto contribuiu para o meu trabalho.

Quero agradecer à minha esposa, Catilina, por seu o meu suporte e uma interminável fonte de apoio ao longo de todo o processo.

Não posso deixar de agradecer aos meus pais, Arminda e José, e ao meu irmão Bruno, pelo interesse constante que demonstraram, pela preocupação e apoio que nunca faltou.

Finalmente, tenho que agradecer à minha restante família e amigos, pela força e motivação que sempre me deram.

A todos os acima mencionados, o meu muito obrigado e a promessa de que o percurso não termina aqui.

Índice Geral

Resumo	i
Abstract.....	iii
Agradecimentos	v
Índice de Quadros	xi
Índice de Equações	xiii
Lista de Abreviações	xv
1 Introdução.....	1
1.1 Indústria do futebol: a nível global e nacional.....	1
1.2 Motivação e relevância	2
1.3 Objetivos gerais e específicos.....	3
1.4 Estrutura da dissertação	3
2 Revisão da Literatura	5
2.1 História do Sport Lisboa e Benfica.....	5
2.2 Do Sport Lisboa e Benfica à Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD	8
2.3 Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD: o contexto de 2005 a 2017	9
2.4 A Indústria do Futebol	15
2.4.1 Setor de Atividade Económica em Portugal.....	17
2.4.2 O “Fair play financeiro” da UEFA.....	17
2.5 Análise financeira: instrumentos base e rácios.....	20
3 Metodologia de investigação.....	25
3.1 Recolha de dados e seleção da amostra	25
3.2 Processo e pressupostos	26
4 Instrumentos de Análise	28
4.1 Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais.....	28

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

4.2	Rácios de rentabilidade.....	31
4.3	Rácios de liquidez.....	33
4.4	Rácios de funcionamento.....	34
4.5	Rácios de fluxos de caixa.....	36
5	Análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	37
5.1	Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais.....	37
5.2	Rácios de rentabilidade.....	43
5.3	Rácios de liquidez.....	47
5.4	Rácios de funcionamento.....	49
5.5	Rácios de fluxos de caixa.....	52
6	Conclusões	55
6.1	Limitações do estudo	61
6.2	Tópicos para investigação futura	62
	Bibliografia.....	65
	Anexos.....	71
	Anexo I – Dados retirados das Demonstrações Financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD	73
	Anexo II - Dados retirados das Demonstrações Financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, atualizados considerando o efeito da inflação.....	75
	Anexo III – Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais	77
	Anexo IV – Rácios de rentabilidade.....	79
	Anexo V – Rácios de liquidez	81
	Anexo VI – Rácios de funcionamento.....	83
	Anexo VII – Rácios de fluxos de caixa	83
	Anexo VIII – Estrutura de receitas	85

Anexo IX – Quadro de Setor – Atividades de Clubes Desportivos 87

Índice de Quadros

Quadro 1 - Autonomia Financeira.....	38
Quadro 2 - Solvabilidade.....	39
Quadro 3 - Endividamento	40
Quadro 4 - Estrutura de Endividamento.....	41
Quadro 5 - Cobertura dos Encargos Financeiros	42
Quadro 6 - Cobertura dos Ativos Não Correntes	43
Quadro 7 - Rendibilidade Operacional.....	44
Quadro 8 - Rendibilidade Líquida das Vendas	45
Quadro 9 - Rendibilidade do Ativo	46
Quadro 10 - Rendibilidade dos Capitais Próprios	47
Quadro 11 - Liquidez Geral	48
Quadro 12 - Liquidez Imediata	49
Quadro 13 - Fundo de Maneio	50
Quadro 14 - Necessidades de Fundo de Maneio	51
Quadro 15 - Fundo de Maneio e Necessidades de Fundo de Maneio	52
Quadro 16 - Operating Cash flow	53
Quadro 17 - Cash flow to Total Debt.....	54

Índice de Equações

(1) Rácio de Autonomia Financeira	29
(2) Rácio de Solvabilidade	29
(3) Rácio de Endividamento.....	29
(4) Rácio de Estrutura de Endividamento	30
(5) Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	30
(6) Rácio de Cobertura dos Ativos Não Correntes.....	31
(7) Rácio de Rendibilidade Operacional das Vendas.....	32
(8) Rendibilidade Líquida de Vendas.....	32
(9) Rendibilidade do Ativo.....	32
(10) Rendibilidade dos Capitais Próprios.....	33
(11) Rácio de Liquidez Geral	34
(12) Rácio de Liquidez Imediata.....	34
(13) Fundo de Maneio	35
(14) Necessidades em Fundo de Maneio.....	35
(15) Rácio <i>Operating Cash flow</i>	36
(16) Rácio <i>Cash flow to Total Debt</i>	36

Lista de Abreviações

CGD	-	Caixa Geral de Depósitos
CMVM	-	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EBITDA	-	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
FIFA	-	Federação Internacional de Futebol
FMI	-	Fundo Monetário Internacional
IASB	-	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	-	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LCE	-	Liga dos Campeões Europeus
LE	-	Liga Europa
NOS	-	NOS Audiovisuais
NYSE	-	<i>New York Stock Exchange</i>
PIB	-	Produto Interno Bruto
SAD	-	Sociedade Anónima Desportiva
UE	-	União Europeia
VN	-	Volume de Negócios

1 Introdução

1.1 Indústria do futebol: a nível global e nacional

O futebol insere-se, enquanto negócio, na indústria do desporto, que por sua vez está inserida na indústria do entretenimento. Segundo Smith (2008), a indústria desportiva é constituída por federações, associações, ligas, clubes, organizações governamentais, infraestruturas e equipamentos desportivos, *merchandising*, atletas, equipas técnicas e dirigentes. A indústria do desporto é ainda composta por faculdades, universidades e politécnicos, comunicação social (imprensa, televisão, internet), empresas privadas e patrocinadores e restantes setores da sociedade que para ela contribuem (Smith, 2008).

O futebol é o desporto mais seguido a nível mundial (WorldAtlas, 2018), assumindo um peso relevante dentro da indústria do desporto. Segundo o relatório anual da indústria do futebol, por parte da conceituada consultora Deloitte, os 20 maiores clubes a nível mundial realizaram 7.9 biliões de euros em receitas, no decorrer da temporada 2016/17 (Deloitte Rising Stars, 2018: 2). A indústria do futebol tem crescido, ano após ano, como evidenciam os relatórios anuais da Deloitte, movimentando cada vez maiores somas de dinheiro.

Em termos nacionais, o Sport Lisboa e Benfica é o maior clube português, sendo o clube nacional com mais associados e tendo, inclusive, ostentado o título de clube com mais sócios a nível mundial, segundo o organismo máximo do futebol a nível mundial, a Federação Internacional de Futebol (FIFA) (FIFA, 2014). Além da enorme representatividade, a nível mundial, o Benfica é o clube nacional mais titulado, nomeadamente ao nível do futebol profissional (Benfica, 2018 c).

A indústria do futebol tem, igualmente, uma importância mediática muito relevante em Portugal. Segundo a Marketeer (2017), o jornal digital desportivo “*A Bola*”, é o site mais visitado pelos portugueses, estando ainda presentes os jornais digitais desportivos “*Record*” e “*O Jogo*” no *top 5*. O interesse dos portugueses pelo futebol nacional não se limita à Internet, uma vez que, de acordo com a Meios E Publicidade (2018), um jornal que produz informação económica profissional e independente dirigida a profissionais da indústria da comunicação, “os jogos de futebol foram os programas mais vistos pelos portugueses na televisão”, especificando que “para além dos jogos da equipa das quinas, também a prestação das equipas portuguesas nas competições

da Liga dos Campeões, Taça de Portugal e Taça CTT revelam performances de destaque, dominando o top 20 dos programas mais vistos no acumulado do ano”.

1.2 Motivação e relevância

O futebol assume uma importância vincada na sociedade portuguesa. Exemplo disso mesmo é o destaque atribuído ao negócio futebol no nosso país, bastando, para comprovar esse facto, acompanhar a comunicação social, através da visualização dos jornais informativos na televisão, dos canais de informação e da comunicação social escrita. O futebol português é notícia permanente, sendo até de questionar se será sensata a quantidade de tempo dedicada a este.

O crescimento mediático evidenciado no futebol português nos últimos anos, com reflexo na transmissão diária de programas acerca de futebol, resultou num maior escrutínio público aos maiores clubes nacionais e aos seus principais intervenientes. Enquanto antes se discutiam resultados, opções táticas e técnicas, os portugueses estão cada vez mais interessados em conhecer o valor do ativo e do passivo dos seus clubes. As campanhas eleitorais por parte dos candidatos à presidência do grande rival do Benfica, o Sporting Clube de Portugal, ao longo do verão de 2018, são disso perfeito exemplo. A situação financeira do clube foi tema recorrente dos candidatos, os quais dedicaram bastantes horas das suas campanhas a analisar a situação económica e financeira e a apresentar medidas de recuperação (DN, 2018; Jornal Económico, 2018; Record, 2018). Neste sentido, sendo uma atividade importante em Portugal e parte integrante da vida e do quotidiano de milhões de portugueses, foi considerado pertinente procurar contribuir para a análise, neste caso económica e financeira, do maior clube de futebol português. Foi igualmente considerado relevante contribuir com informações e conclusões, de cariz económico-financeiro, para procurar apurar os putativos custos decorrentes de ser o clube mais titulado a nível de futebol profissional em Portugal.

A relevância da presente dissertação prende-se com a limitada quantidade de estudos focados na análise económica e financeira a clubes de futebol, apesar da existência de vários estudos que relacionem a performance desportiva dos clubes com a sua componente operacional e capacidade de geração de receitas (Rocha, 2016).

1.3 Objetivos gerais e específicos

Os objetivos gerais da dissertação são o apuramento de rácios financeiros da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, ao longo do período temporal compreendido entre 2005 e 2017, através da análise dos Relatórios & Contas oficiais do Grupo Benfica e a análise da evolução histórica desses rácios/indicadores financeiros.

Os objetivos específicos da dissertação são os seguintes:

- Nomear as principais fontes de receita do Grupo Benfica.
- Identificar possíveis padrões existentes nos exercícios com melhor e pior performance financeira.
- Correlacionar a evolução dos indicadores financeiros com factos relevantes ocorridos nos exercícios.

1.4 Estrutura da dissertação

O presente subcapítulo discorre sobre a estrutura da dissertação, através da enumeração dos capítulos que a compõem e correspondente síntese.

O primeiro capítulo (Introdução) consiste num breve enquadramento do trabalho, abordando a indústria do futebol, a nível global e nacional (1.1), a motivação e relevância para a realização da dissertação (1.2), o delineamento dos objetivos globais e específicos do estudo (1.3) e, finalmente, a estrutura do trabalho (1.4).

O segundo capítulo (Revisão da Literatura) compreende o enquadramento teórico considerado pertinente, o qual inclui a resenha histórica do Sport Lisboa e Benfica (2.1), a criação da Sociedade Anónima Desportiva Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (2.2), o contexto, envolvente externa e factos mais importantes ocorridos ao longo dos exercícios compreendidos entre 2005 e 2017 (2.3), a caracterização do negócio futebol (2.4), o enquadramento da indústria do futebol, relativamente ao setor de atividade em Portugal (2.4.1), uma análise sobre o *fair-play* financeiro da União das Federações Europeias de Futebol (UEFA) (2.4.2) e uma contextualização acerca da análise financeira, mais especificamente os seus instrumentos-base e o método dos rácios financeiros (2.5).

O terceiro capítulo (Metodologia de Investigação) aborda o processo de recolha de dados e seleção da amostra (3.1) e os pressupostos que justificam a escolha do processo (3.2).

O quarto capítulo (Instrumentos de Análise) descreve detalhadamente os rácios económico-financeiros selecionados para este trabalho, nomeadamente os rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais (4.1), os rácios de rendibilidade (4.2), os rácios de liquidez (4.3), os rácios de funcionamento (4.4) e os rácios de fluxos de caixa (4.5).

O quinto capítulo (Análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica) apresenta os rácios/indicadores apurados, com base nos Relatórios & Contas do Grupo Benfica, no período compreendido entre 2005 e 2017, nomeadamente os rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais (5.1), os rácios de rendibilidade (5.2), os rácios de liquidez (5.3), os rácios de funcionamento (5.4) e os rácios de fluxos de caixa (5.5).

O sexto capítulo (Conclusões) apresenta as conclusões retiradas com base nos objetivos do estudo, definidos no subcapítulo anterior (6), descreve as limitações do estudo (6.1) e apresenta sugestões de tópicos para investigação futura (6.2).

2 Revisão da Literatura

2.1 História do Sport Lisboa e Benfica

O Sport Lisboa e Benfica foi fundado a 28 de fevereiro de 1904, com o nome de Sport Lisboa. Após um jogo de futebol matinal, na zona de Belém, teve lugar uma reunião na vizinha Farmácia Franco, na qual estiveram presentes vinte e quatro elementos, entre os quais os dez elementos do treino da manhã. Ficaram na História do clube como os fundadores do Clube. Os vinte e quatro sócios fundadores, nessa mesma reunião, escolheram José Rosa Rodrigues como presidente, Daniel Brito como secretário e Manuel Goularde como tesoureiro (Benfica, 2018 a).

O primeiro presidente do Sport Lisboa e Benfica, José Rosa Rodrigues, ficará para sempre ligado à formação do clube, bem como à sua organização e desenvolvimento, e fez parte da equipa de futebol que participou naquele que é reconhecido como o primeiro jogo oficial do, então denominado, Sport Lisboa, contra o G, grupo do Campo de Ourique, em 1 de janeiro de 1905 (vitória por 1-0), no campo das Terras do Desembargador, em Belém (Benfica, 2018 b).

Em Benfica, fundou-se o grupo Sport Benfica, a 26 de julho de 1906. O carácter eclético do clube, aliado a uma forte organização, atraíram vários sócios, entre eles, sócios do Sport Lisboa, como Cosme Damião, fundador do Sport Lisboa. O reconhecido 4º presidente do Sport Lisboa e Benfica, João José Pires, foi o responsável pela junção entre o Sport Clube de Benfica e o Grupo Sport Lisboa, consolidando desportiva e financeiramente o Sport Lisboa e Benfica. Deu-se desta forma a aglutinação de dois grupos desportivos amigos e parceiros, que nunca foram rivais no campo desportivo: o Sport Clube de Benfica dedicava-se principalmente ao atletismo e ciclismo e o Grupo Sport Lisboa ao futebol (Benfica, 2018 b).

O Sport Lisboa e Benfica sagrou-se pela primeira vez campeão de futebol de Lisboa, nas três categorias existentes (1ª, 2ª e 3ª), em 1910, com Cosme Damião como homem forte do futebol. O futebol obteve o seu primeiro “tri”, no Regional de Lisboa, em 1912, 1913 e 1914, com Cosme Damião, um dos pilares do clube, como médio-centro e capitão da 1ª categoria, cumulativamente treinador e dirigente (Benfica, 2018 b).

O Sport Lisboa e Benfica teve mandatos presidenciais relativamente curtos até ao seu 12º presidente, Bento Mântua. O dramaturgo e benemérito Bento Mântua, chegou à presidência do Benfica a 22 de julho de 1917, num momento marcado por dificuldades económicas e financeiras.

Bento Mântua fica para a história do clube como o primeiro mandato com longevidade (nove anos) e por ter inaugurado o primeiro estádio do clube, em 1925, nas Amoreiras, quando até então o clube passava por vários campos alugados na cidade de Lisboa. O próximo presidente do Sport Lisboa e Benfica, o Eng. Alberto Silveira de Melo, foi o responsável pela conquista do primeiro Campeonato de Portugal de Futebol, em 1930, e ainda pela elevação do Clube a um estatuto de grandeza cívica e instituição de referência, na sociedade portuguesa (Benfica, 2018 b).

O Sport Lisboa e Benfica conquista o seu primeiro título internacional, a Taça Latina, na época de 1949/50 (sendo igualmente campeão nacional), sob a presidência de Mário de Lampreia Gusmão Madeira, 19º presidente do Clube. O mandato presidencial seguinte, da responsabilidade de Joaquim Bogalho, ficou marcado pela inauguração do Estádio da Luz, a 1 de dezembro de 1954, bem como pelo sucesso desportivo no futebol, sob a orientação do mítico treinador Otto Glória (Benfica, 2018 b).

Os anos de ouro do futebol do Sport Lisboa e Benfica, sob a presidência de Maurício Vieira de Brito, tiveram lugar entre 1957 e 1962, com a valorização do Estádio (construção do mítico Terceiro Anel) e as conquistas europeias. No futebol, nas épocas de 1960/61 e 1961/62, o Clube conquistou as suas duas Taças dos Campeões Europeus, sob a orientação do eterno treinador Béla Guttmann e a liderança de um dos melhores jogadores de futebol de todos os tempos, Eusébio da Silva Ferreira, o Pantera Negra (Benfica, 2018 b). Na década de 60, o Sport Lisboa e Benfica, além das duas conquistas na Taça dos Campeões Europeus, foi ainda finalista vencido por mais três vezes, alcançando a final mais desejada do mundo por cinco vezes, no espaço de uma década. Foram anos de ouro do futebol benfiquista, a nível mundial, e que marcam a História e grandeza do Clube. Nos anos seguintes, o Benfica manteve a hegemonia eclética a nível nacional, com várias conquistas internas. Sob a presidência de Duarte Borges Coutinho, entre 1969 e 1977, o futebol do Benfica foi campeão nacional por sete vezes, conquistou a Taça de Portugal por três vezes, e conquistando ainda inúmeros títulos nas modalidades (Benfica, 2018 b).

Em 1985, o Terceiro Anel do Estádio da Luz foi fechado, símbolo do mandato expansionista do presidente Fernando Martins, passando assim a ser o maior Estádio da Europa e o terceiro maior do Mundo (com capacidade para cento e vinte mil lugares). No final da década de 80 e início da década de 90, o futebol do Benfica voltou aos grandes palcos europeus, sendo

finalista vencido por mais duas ocasiões, reafirmando a grandeza europeia do Clube (Benfica, 2018 b).

O Clube viveu os seus anos mais conturbados, a nível de instabilidade presidencial, económica e financeira, aliado a um maior insucesso desportivo no futebol sénior, entre 1995 e 2004. No dia 10 de fevereiro de 2000, o Sport Lisboa e Benfica formou a Sociedade Anónima Desportiva (SAD) para o futebol, com a assinatura da escritura, sob a presidência de João Vale e Azevedo, concretizando a iniciativa do seu antecessor, Manuel Damásio. A presidência seguinte, de Manuel Vilarinho, teve o condão de reformular a Benfica - Futebol SAD, ficando maioritariamente pertença do clube, e de avançar para a decisão histórica de construir o novo Estádio, a 28 de setembro de 2001. O atual estádio do Sport Lisboa e Benfica foi edificado em tempo recorde e inaugurado a 25 de outubro de 2003, a poucos dias da tomada de posse do atual presidente do Clube, Luís Filipe Vieira (Benfica, 2018 b).

A gerência de Luís Filipe Vieira, cuja posse teve lugar a 31 de outubro de 2003, criou a estabilidade associativa, financeira e desportiva que permitiu ao clube regressar às conquistas internas no futebol e reconquistar o crédito europeu, com duas finais europeias alcançadas. O atual presidente do Benfica, com experiência na gestão da SAD, superou a terrível situação financeira do clube e regressou aos títulos no futebol com a conquista de três Taças de Portugal, seis Campeonatos Nacionais, sete Taças da Liga e quatro Supertaças Portuguesas. Sob a sua presidência, as modalidades voltaram aos títulos europeus e nacionais e as infraestruturas do clube foram ampliadas, com a construção de mais dois pavilhões, complexo de piscinas e o Centro de formação e estágio, no Seixal, inaugurado a 22 de setembro de 2006 e batizado de Caixa Futebol Campus (Benfica, 2018 b). O Benfica passou a ser o clube do Mundo com mais sócios, com 235 mil sócios, segundo dados da FIFA (FIFA, 2014).

O Sport Lisboa e Benfica é o maior clube desportivo a nível nacional, exibindo no seu vasto palmarés no futebol sénior masculino, 36 Campeonatos Nacionais (recordista), 26 Taças de Portugal (recordista), 7 Taças da Liga (recordista), 3 Campeonatos de Portugal (prova antecessora da Taça de Portugal) e 7 Supertaças Cândido de Oliveira. A nível regional, o futebol do clube conta ainda com 10 Campeonatos de Lisboa e 18 Taças de Honra de Lisboa (recordista). A nível europeu, o futebol do Sport Lisboa e Benfica tem no seu palmarés 2 Taças dos Campeões Europeus (atual Liga dos Campeões Europeus), 5 finais como finalista vencido na Taça dos Campeões Europeus e

3 finais como vencido na Taça UEFA/Liga Europa. O palmarés do Sport Lisboa e Benfica apresenta ainda 255 títulos, contabilizando apenas as principais modalidades: Andebol (18), Futsal (22), Basquetebol (79), Voleibol (40), Hóquei em Patins (53) e Râguebi (43) (Benfica, 2018 c).

O Sport Lisboa e Benfica criou a 27 de janeiro de 2009 a Fundação Benfica, reconhecida como Instituição Particular de Solidariedade Social e como Pessoa Coletiva de Utilidade Pública pelo Governo Português, a 14 de janeiro de 2010. A Fundação Benfica desenvolve projetos integrados nas quais se destacam a intervenção precoce sobre os fatores de exclusão, tendo como preocupação a primordial a prevenção de comportamentos desviantes e a promoção do sucesso educativo de crianças e jovens (Fundação Benfica, 2018).

2.2 Do Sport Lisboa e Benfica à Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

O Portal do Cidadão define a finalidade e as características de uma SAD, enquanto forma jurídica de constituição de empresa: “permite constituir um tipo de sociedade, sob a forma de sociedade anónima, cujo objeto é a participação numa modalidade, em competições desportivas de carácter profissional, a promoção e organização de espetáculos desportivos e o fomento ou desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva profissionalizada dessa modalidade” (Portal do Cidadão, 2015). A iniciativa de regulamentar o regime jurídico para as SAD, surge como imposição do Governo português, por forma a aumentar a regulação na indústria do futebol e a equidade em termos fiscais, entre os clubes de futebol e as demais empresas e contribuintes, em geral (Silva, 2013: 12).

Os clubes de futebol, na sua maioria, adotaram a forma jurídica de SAD, o que lhes conferiu algumas vantagens, tais como: facilitado acesso a novos meios de financiamento decorrentes da abertura do capital a acionistas; os dirigentes desportivos deixaram de responder pessoalmente à Autoridade Tributária e ao Estado devido à existência de um Conselho de Administração da SAD, que responde a todos os acionistas e Estado; independência da gestão empresarial e profissional da SAD, em contrapartida com a gestão do clube de futebol. Ainda assim, a profissionalização da gestão dos clubes de futebol e a separação legal e jurídica entre SAD e clube de futebol tem criado situações preocupantes de gestão, como é o caso da disputa entre a Belenenses SAD e o Clube de Futebol Os Belenenses (TSF, 2018).

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, foi criada a 10 de fevereiro de 2000, tem a natureza de sociedade anónima desportiva e tem a sua sede social em Lisboa, no Estádio do Sport Lisboa e Benfica. A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, tem por objeto a participação nas competições profissionais de futebol, a promoção e organização de espetáculos desportivos e o fomento ou desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva profissionalizada da modalidade de futebol (Estatutos da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD: 1).

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD é uma Sociedade Aberta, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa, com Capital Próprio de 115.000.000 euros, dividido em 23.000.000 de ações, com Capital Próprio individual a 30 de junho de 2017 de 70.345.290 euros e Capital Próprio consolidado a 30 de junho de 2017 de 67.732.237 euros. (Benfica, 2017).

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, tem como Órgãos Sociais a Mesa da Assembleia Geral, o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e o Revisor Oficial de Contas. O Conselho de Administração é o órgão de gestão da Sociedade, cabendo-lhe deliberar sobre todos os assuntos e praticar todos os atos legalmente considerados como de exercícios de poderes de gestão. A fiscalização da Sociedade compete ao Conselho Fiscal e a um Revisor Oficial de Contas, ou sociedade de Revisores Oficiais de Contas, no caso a *Price Water House Coopers & Associados* (Estatutos da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD: 5-7).

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD realiza exercícios anuais, com início no dia um de julho de cada ano e termo no dia trinta de junho do ano subsequente. Relativamente a cada exercício social, o Conselho de Administração elaborará o balanço, a demonstração de resultados e o anexo ao balanço, os quais, conjuntamente com o relatório sobre o estado e evolução dos negócios sociais e a proposta de aplicação de resultados, serão apresentados ao Conselho Fiscal, ao Revisor Oficial de Contas e à Assembleia Geral (Estatutos da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD: 8-9).

2.3 Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD: o contexto de 2005 a 2017

Na época desportiva de 2005/06, o Benfica terminou a Liga Portuguesa no 3º lugar, tendo atingido os quartos de final da Liga dos Campeões Europeus (LCE) e conquistado a Supertaça

Cândido Oliveira (Relatório & Contas, 2006: 4-5). Segundo o Relatório & Contas (2006), o clube realizou um forte investimento em ativo fixo, nomeadamente, infraestruturas, e que culminaram com a conclusão do centro de estágios, o Caixa Futebol Campus. Nesta época, o clube aumentou, igualmente, o investimento no ativo intangível, através do reforço do seu plantel principal. Relativamente à conjuntura, o país vivia um clima de estabilidade política e de uma “ténue recuperação da economia” (Relatório & Contas, 2006: 6).

Em 2006/07, o Benfica terminou a Liga Portuguesa no 3º lugar, tendo sido eliminado da LCE na fase de grupos, e passou a competir na Taça UEFA, competição na qual atingiu os quartos de final (Relatório & Contas, 2007: 12-13). Em 2006/07, o Benfica assinou o contrato de *naming* e de patrocínio do Centro de Estágio com a Caixa Geral de Depósitos (CGD), reembolsou o primeiro empréstimo obrigacionista e emitiu um novo empréstimo obrigacionista, a ser reembolsado em 2010, no valor de 20 milhões de euros (Relatório & Contas, 2007: 15-15). De destacar ainda o facto de, em maio de 2007, as ações da Benfica – Futebol, SAD, terem sido admitidas à cotação na *New York Stock Exchange* (NYSE) da *Euronext* (Relatório & Contas, 2007: 15). Em termos económicos, o país alcançou um desempenho superior ao registado em anos anteriores, mas ainda abaixo da média europeia. O panorama económico ficou ainda marcado pelo aumento das taxas de juro, a subida do preço do petróleo e a evolução da cotação do Euro vs. Dólar (Relatório & Contas, 2007: 11).

A época desportiva de 2007/08, ficou marcada por uma das piores prestações do Benfica na Liga Portuguesa, ao alcançar somente a 4ª classificação. Em termos de competições europeias, o Benfica foi eliminado da LCE na fase de grupos, passando a competir na Taça UEFA, onde foi eliminado nos oitavos de final (Relatório & Contas, 2008: 10). Em termos desportivos, o Benfica apostou numa nova equipa técnica, tendo realizado um investimento na contratação de atletas para o plantel principal e na renovação dos seus ativos mais importantes (Relatório & Contas, 2008: 11). Pela primeira vez, a Benfica – Futebol, SAD apresentou contas consolidadas por via da participação que detém na Clínica do SLB, LDA. (Relatório & Contas, 2008: 13). Relativamente à conjuntura económica, “o segundo semestre de 2007 foi essencialmente estigmatizado por diversos acontecimentos provenientes de economias externas que (...), conceberam uma envolvente volúvel que tem vindo a inquietar os mercados financeiros internacionais” (Relatório & Contas, 2008: 9). Os mercados financeiros mundiais viveram “um período de crescente

desconfiança, com a evolução dos problemas vividos no mercado de crédito hipotecário americano”, com óbvias repercussões na realidade europeia e nacional (Relatório & Contas, 2008: 9).

Na época desportiva de 2008/09, o Benfica terminou a Liga Portuguesa na 3^a posição, venceu a Taça da Liga e foi eliminado na fase de grupo da Taça UEFA, não participando na edição 2008/09 da LCE (Relatório & Contas, 2009: 11-12). Apesar de a performance desportiva ter sido insuficiente, esta foi uma época em que o Benfica fez um investimento considerável, com a aquisição de novos jogadores, a decisão de não vender ativos importantes e o aumento da massa salarial (Relatório & Contas, 2009: 9). O Benfica procedeu a investimentos estratégicos, como a criação da Benfica LAB, laboratório de primeira linha na análise médica, fisiológica e funcional dos atletas, e da primeira televisão nacional de um clube, a Benfica TV (Relatório & Contas, 2009: 14-15). Foram, ainda, constituídas novas empresas no Grupo Benfica, “tendo a Benfica SAD, por esse motivo alargado as suas participações sociais, através da participação no capital social da Benfica TV e da Benfica Seguros” (Relatório & Contas, 2009: 15). A economia portuguesa sofreu naturais repercussões de uma recessão mundial, as quais promoveram uma forte desaceleração económica (Relatório & Contas, 2009: 10). Esta forte crise a nível mundial provocou um sentimento global de desconfiança nos agentes económicos, resultou num agravamento generalizado das condições de crédito e mergulhou os mercados mundiais em crise.

Após anos marcados pela falta da conquista do principal título nacional, o Benfica sagrou-se campeão nacional na época 2009/10, venceu a Taça da Liga, não participou na LCE, em virtude da classificação na temporada anterior, e foi eliminado nos quartos de final da Liga Europa (LE), nova competição europeia que veio substituir a Taça UEFA (Relatório & Contas, 2010: 20-21). Em termos estratégicos e de gestão, o Benfica reforçou o investimento no futebol com a renovação da equipa técnica e aquisição de nomes sonantes para o plantel (Relatório & Contas, 2010: 15). Em termos económicos, o Grupo Benfica, após aprovação em Assembleia Geral, sofreu uma reestruturação que incluiu um “aumento do capital social, de 75 milhões de euros para 105 milhões de euros e a incorporação da Benfica Estádio na Benfica SAD” (Relatório & Contas, 2010: 27). Na presente época, o Grupo Benfica procedeu ao reembolso do empréstimo obrigacionista e procedeu à emissão de 8 milhões de obrigações, no valor nominal de 5 euros (Relatório & Contas, 2010: 29). A conjuntura económica internacional ficou marcada por uma gravíssima e profunda crise

financeira, que abalou a economia portuguesa, excessivamente dependente do exterior (Relatório & Contas, 2010: 18). A economia portuguesa registou a maior recessão, desde o final dos anos 70, marcada pelo decréscimo significativo do Produto Interno Bruto (PIB), forte aumento da taxa de desemprego, redução do consumo e do investimento e elevada injeção de capital público na banca, os quais provocaram um aumento significativo do défice e dos níveis da dívida pública (Relatório & Contas, 2010: 18).

Na época desportiva 2010/11, o Benfica terminou a Liga Portuguesa no segundo lugar, venceu a Taça da Liga, tendo sido eliminado na fase de grupos da LCE e atingido as meias finais da LE. Após sucessivas épocas de investimento no plantel principal, em 2010/11 o Benfica vendeu alguns dos seus principais ativos, talvez influenciado pela extremamente delicada situação económica global, e portuguesa, em particular. A situação económica nacional deteriorou-se aceleradamente a partir do segundo semestre de 2009, culminando, a 6 de abril de 2011, com a formalização de um pedido de ajuda financeiro, por parte do Governo Português, ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e à UE (Observador, 2015).

Em maio de 2012, o Benfica terminou a Liga Portuguesa 2011/12 no 2º lugar, voltou a conquistar a Taça da Liga e atingiu os quartos de final da LCE, onde apenas foi derrotado pelo futuro campeão europeu, FC Barcelona (Relatório & Contas, 2012: 15). Em termos estratégicos o Benfica voltou a investir no plantel principal, decidindo reter alguns dos ativos mais valiosos do plantel, na esperança de obter sucessos desportivos nas próximas épocas (Relatório & Contas, 2012: 17-18). Em termos de gestão operacional é de relevar a continuada aposta na Benfica TV, que coincide com a cessação e não renovação do contrato de direitos televisivos com a Olivedesportos, após vários anos de parceria, sendo a primeira televisão de clube a deter os direitos de transmissão desportiva dos seus próprios jogos (Relatório & Contas, 2012: 12). Nos anos de 2011 e 2012, Portugal atravessou um período de forte recessão económica que culminou na implementação de um rigoroso programa de ajustamento orçamental, sob orientação e supervisão externa, “com implicações no agravamento das condições de crédito e forte diminuição do poder de compra dos consumidores” (Relatório & Contas, 2012: 11).

A época desportiva de 2012/13 voltou a trazer o nome do Benfica para a ribalta do futebol europeu com a presença na final da Liga Europa. O Benfica foi eliminado na fase de grupos da LCE, alcançando a final da LE, competição que terminou como finalista vencido. Em termos

nacionais, o Benfica terminou a Liga Portuguesa na 2^a posição, pelo terceiro ano consecutivo (Relatório & Contas, 2013: 16). O ano de 2013 ficou marcado pela inauguração do Museu Cosme Damião (Relatório & Contas, 2013: 25). Em termos estratégicos, apesar de ter mantido alguns dos principais ativos do plantel, o investimento na contratação de jogadores foi inferior e foram realizados alguns encaixes financeiros significativos com a venda de alguns atletas, os quais compensaram o investimento na renovação com jogadores nucleares e com a equipa técnica (Relatório & Contas; 2013: 19-20). A conjuntura em que o Grupo Benfica se insere permaneceu exigente nesta época desportiva, com o prolongar da forte recessão nacional e internacional, caracterizada pelo agravamento das condições de crédito, escassez de recursos e dificuldade de financiamento nos mercados (Relatório & Contas, 2013: 13).

Em 2013/14, o Sport Lisboa e Benfica voltou a sagrar-se campeão nacional de futebol, venceu a Taça de Portugal e a Taça da Liga, e voltou a ser finalista vencido da Liga Europa, após ser eliminado na fase de grupos da LCE (Relatório & Contas, 2014: 18-19). O investimento realizado nas épocas anteriores, com a contratação de atletas e renovação de jogadores e equipa técnica, permitiu alcançar os objetivos desportivos nesta época, apesar do menor investimento no plantel e dos encaixes financeiros significativos realizados com a venda do passe de alguns jogadores (Relatório & Contas, 2014: 21-22). O Grupo Benfica manteve e renovou o investimento na Benfica TV, permanecendo o único clube a nível mundial a transmitir os seus jogos e a “fornecer conteúdos de desporto que vão para além da marca e das competições do Sport Lisboa e Benfica” (Relatório & Contas, 2014: 29). Em termos de envolvente externa, o Benfica continua a ser afetado pelas dificuldades económicas do país, nomeadamente restrições financeiras e escassez de recursos (Relatório & Contas, 2014: 13).

Na época desportiva de 2014/15, o Benfica revalidou o título de campeão nacional, venceu a Supertaça e a Taça da Liga, tendo participado na LCE e sido eliminado na fase de grupos (Relatório & Contas, 2015: 7). O projeto definido pelo clube no passado, que teve início com a inauguração da Caixa Futebol Campus, conjugada com a difícil conjuntura económica nacional, proporcionou a formação de jovens talentos, os quais resultaram em significativos encaixes financeiros, algo que se voltou a repetir nesta época (Relatório & Contas, 2015: 5). Nesta época desportiva foi assinado o novo contrato de patrocínio principal com a *Emirates Airlines*, foi renovado o patrocínio com a Coca-Cola e é celebrado o contrato com a *Huawei*, o primeiro parceiro

tecnológico do Benfica (Relatório & Contas, 2015: 11-12). Em termos de gestão financeira, é de salientar a realização de uma oferta pública de subscrição, no valor de 45 milhões de euros (Relatório & Contas, 2015: 12). Em termos de conjuntura económica, 2014 constituiu um ponto de viragem positivo nas contas públicas portuguesas, sendo que a taxa do crescimento real do PIB voltou a ser positivo, após anos de valores negativos (Pordata, 2018).

A época de 2015/16 voltou a trazer alegrias para os adeptos benfiquistas, com a conquista da Liga Portuguesa, da Taça da Liga e com a passagem à fase a eliminar da LCE, onde o Benfica acabou por cair nos quartos de final (Relatório & Contas, 2016: 13). Em termos estratégicos, o Benfica continuou a aposta na formação e na obtenção de mais valias com a transferência de determinados atletas, os quais contribuíram para um maior equilíbrio financeiro (Relatório & Contas, 2016: 18-19). Em dezembro de 2015, é assinado um contrato, importante a nível estratégico, entre a Benfica SAD e a NOS Audiovisuais (NOS), relativo a direitos de transmissão televisivas, no valor de 400 milhões de euros (Relatório & Contas, 2016: 21). Relativamente à envolvente económica, “a economia europeia prossegue a retoma e o crescimento, ainda que moderados” (Relatório & Contas, 2016: 10). Segundo o Relatório & Contas (2016: 12), “o Governo português previu no Orçamento de Estado para 2016 um crescimento económico de 1.8%...”, o que representa uma evolução contida.

Na temporada desportiva de 2016/17 o Benfica voltou a ser campeão nacional, atingindo o objetivo de ser tetra campeão nacional, tendo ainda conquistado a Supertaça e a Taça de Portugal, tendo sido eliminado das competições europeias nos oitavos de final da LCE (Relatório & Contas, 2017: 10-12). Em termos de gestão e estratégia, este exercício conciliou resultados desportivos e financeiros, com a obtenção de recordes de receitas, incluindo com os direitos de passes de atletas (Relatório & Contas, 2017: 5). Nesta época desportiva entrou em vigor o contrato assinado com a NOS, durante a temporada anterior. A gestão do Benfica tem sido unanimemente reconhecida, como o demonstra a distinção de “Organização de Excelência no desenvolvimento do capital humano em Portugal, no âmbito do Prémio Índice de Excelência” (Relatório & Contas: 2017: 17). Em abril de 2017, o Benfica emitiu novo empréstimo obrigacionista por oferta pública de subscrição, no montante de 60 milhões de euros (Relatório & Contas, 2017: 18). Em relação à conjuntura económica, “Portugal conseguiu prosseguir o seu processo de recuperação económica e de consolidação das contas públicas e das contas externas” (Relatório & Contas, 2017:8).

2.4 A Indústria do Futebol

O Futebol é uma paixão à escala mundial. Biliões de pessoas, em qualquer ponto do globo, acompanham o desporto-rei, seja através da sua equipa local, das suas equipas favoritas ou da sua seleção nacional. Segundo a WorldAtlas (2018), uma plataforma online em grande crescimento que se dedica à análise de tendências e estatísticas, a nível geográfico, social, económico, entre outros, “a estimativa será de que o futebol é o desporto com mais seguidores a nível mundial, com cerca de 4 biliões, representando metade da população mundial” (WorldAtlas, 2018). Mas o futebol é igualmente um negócio. Um negócio que envolve e movimenta biliões de euros em todo o planeta. De acordo com o *Annual Review of Football Finance 2018*, relatório que se concentra na faceta financeira do negócio futebol, realizado todos os anos pela consultora Deloitte e considerada a mais abrangente e completa publicação nesse âmbito, as receitas do futebol europeu em 2016/2017 atingiram os 25.5€ biliões. O crescimento dessas receitas a nível europeu, devem-se sobretudo, mas não somente, ao crescimento das receitas com os direitos de transmissão desportivos nas chamadas *Big 5*, ou seja, as cinco maiores e mais rentáveis ligas a nível mundial, a saber a *Premier League* Inglesa, a *La Liga* Espanhola, a *Ligue 1* Francesa, a *Bundesliga* Alemã e a *Serie A* Italiana. As *Big 5* registaram um crescimento de receitas de 1.3€ biliões, o correspondente a um crescimento de 9%, em relação à época 2015/2016 (Deloitte Sports Business Group, 2018: 8).

Os biliões de euros movimentados no futebol europeu, continente onde o negócio futebol atinge o seu esplendor, é parcialmente explicado pela mais famosa e rentável competição de clubes de futebol a nível mundial, a *European Champions League*. A edição de 2016/2017 da LCE distribuiu 1.8€ biliões de euros, em prémios de participação, pelos clubes europeus, um aumento de 3% em relação à época transata, sendo que os clubes das chamadas *Big 5*, receberam 67% desse montante total. Com um novo ciclo negocial de direitos de transmissão televisiva a chegar, a UEFA, organismo máximo responsável pelo futebol europeu, “estima um aumento de receitas na ordem dos 30%, na época 2018/2019” (Deloitte Sports Business Group, 2018: 8).

Os resultados operacionais e as receitas das competições europeias não está, porém, limitada às suas cinco maiores ligas. As receitas das ligas europeias, excluindo as suas *Big 5*, continuam a crescer de forma consolidada, sendo que a UEFA “prevê um crescimento ainda maior

nas próximas épocas”, derivado das mudanças que a UEFA irá operar nas suas competições de clubes, a partir da época 2018/2019 (Deloitte Sports Business Group, 2018: 13).

O relatório financeiro da UEFA, referente à época de 2016/2017, indica que a UEFA teve receitas na ordem dos 2835.9€ milhões e que distribuiu 2517.3€ milhões, da seguinte forma: 2119.4€ milhões distribuídos para os clubes participantes em competições europeias (84.2%), 268.3€ milhões em pagamentos solidários (10.6%), 81.1€ milhões para o vencedor da LCE– Real Madrid CF (3.22€), 44.5€ milhões para o vencedor da Liga Europa – Manchester United FC (1.77%) e 4€ milhões para os vencedores do Campeonato da Europa de Sub-21 – Federação Alemã de Futebol (0.16%) (UEFA, 2018 b: 2). A UEFA pormenoriza a fonte das suas receitas e constata a enorme influência dos direitos de transmissão televisivos no panorama do negócio do futebol na atualidade: 82.3% da totalidade das receitas da UEFA provém dessa fonte (2322.2€ milhões), pertencendo 16.2% a direitos e acordos comerciais (458.1€ milhões), 1.3% a receitas de bilheteira e merchandising (37.8€ milhões) e 0.2% a outras receitas e gestão de ativos (2.8€ milhões) (UEFA, 2018 b: 3).

A Primeira Liga Portuguesa é, atualmente, a única liga de entre as principais ligas europeias, onde as receitas de direitos televisivos são negociadas numa base individual e não distribuídas pelos clubes, de acordo com critérios definidos pela sua federação, o que resulta numa discrepância de receitas considerável (Deloitte Sports Business Group, 2018: 13). O relatório da Deloitte sublinha o monopólio que existe no futebol português, onde os denominados “três grandes”, Sport Lisboa e Benfica, Futebol Clube do Porto e Sporting Clube de Portugal, recebem sistematicamente a quase totalidade das receitas distribuídas pela UEFA. Na época de 2016/2017, as receitas da Primeira Liga Portuguesa aumentaram 6%, totalizando 366€ milhões, apresentando a seguinte distribuição: 190€ milhões derivados dos direitos de transmissão televisivos (52%), 88€ milhões derivados de acordos publicitários e comerciais (24%), 51€ milhões decorrentes de receitas de *merchandising*, bilheteira e outras em dia de jogo (13.9%) e 37€ milhões decorrentes de outras rubricas comerciais (10.1%) (Deloitte Sports Business Group, 2018: 13). Uma análise puramente matemática dos números apresentados pela Liga Portuguesa, iria induzir em erro, uma vez que resultaria numa receita média, por clube, de 20€ milhões, o que na realidade está longe de acontecer, uma vez que os “três grandes” recebem a quase totalidade do valor, sendo residual a distribuição das receitas da UEFA a um clube português que não o Benfica, Porto ou Sporting. De

acordo com a Deloitte *Money League* 2016/2017, uma publicação anual da consultora que organiza os clubes europeus num ranking com base na capacidade de realizar receitas (receitas em dia de jogo, como bilheteira, merchandising e outros, receitas com direitos de transmissão televisivos e receitas comerciais), o Sport Lisboa e Benfica, clube em análise no presente estudo, ocupava o 30º lugar do ranking, com receitas na ordem dos 157.6€ milhões (Deloitte Rising Stars. 2018: 5). O ranking é predominante dominado por clubes da *Premier League* Inglesa, devido aos contratos milionários relativos à distribuição de direitos televisivos que têm crescido de ano para ano. O novo contrato de direitos de transmissão televisivos dos jogos da *Premier League* Inglesa, para os anos 2019-2022, foi vendido por 4.5£ biliões (BBC, 2018).

2.4.1 Setor de Atividade Económica em Portugal

O negócio futebol insere-se, em Portugal, no setor de atividade económica 9312: “Atividades dos clubes desportivos” (Banco de Portugal, 2018). A Central de Balanços do Banco de Portugal disponibiliza no seu site os dados económicos e financeiros recolhidos, em cada ano, relativos aos Quadros de Setor de cada empresa. “A Central de Balanços recolhe dados contabilísticos das empresas que têm como fonte de informação, a partir de 2016, a Informação Empresarial Simplificada” (Banco de Portugal, 2018). Os Quadros do Setor “compreendem um conjunto mais completo de indicadores económico-financeiros por setor de atividade económica e por classe de dimensão, de acordo com os conceitos contabilísticos subjacentes ao SNC e NCM” (Banco de Portugal, 2018). O resumo destes rácios financeiros encontra-se disponível no Anexo IX.

2.4.2 O “Fair play financeiro” da UEFA

A UEFA é o organismo máximo responsável pelo futebol europeu e, como está expresso no seu site oficial, “os seus objetivos passam, entre outras coisas, por lidar com todas as questões relacionadas com o futebol europeu, promover o futebol num espírito de união, solidariedade, paz, entendimento e *fair play*, sem quaisquer tipos de discriminação a nível de política, raça, religião, género ou qualquer outro, salvaguardar os valores do futebol europeu, promover e proteger padrões éticos e de boa governação no futebol europeu, manter relações com todos os intervenientes no futebol europeu e salvaguardar sempre as suas federações-membro com vista ao bem-estar da modalidade na Europa” (UEFA, 2018 a). A UEFA é a responsável pela salvaguarda de valores,

padrões éticos e boa governação dos seus membros (Federações e clubes seus constituintes) onde se incluem obrigatoriamente o cumprimento das normas financeiras e económicas e a manutenção de condições de saúde económico-financeira e solvabilidade.

Em 2010, a UEFA criou o “*fair play financeiro*”, um conjunto de regras aprovadas para garantir a estabilidade económico-financeira a longo prazo dos seus clubes ou, como define a UEFA no seu site oficial, “melhorar a saúde financeira global do futebol europeu de clubes (UEFA, 2015). Apesar de criado em 2010, o *fair play financeiro* entrou efetivamente em funcionamento em 2011. Desde então, “os clubes que se qualificam para as competições da UEFA têm de provar que não tem dívidas em atraso em relação a outros clubes, jogadores, segurança social e autoridades fiscais. Por outras palavras, têm que provar que pagaram as contas” (UEFA, 2015).

Em 2013, a UEFA adicionou a regra do “*break-even*”, que na prática restringe a acumulação de dívidas, sendo que, por princípio, os clubes não podem gastar mais do que ganham. Para avaliar estas questões, o Comité de Controlo Financeiro dos Clubes da UEFA (CFCB) analisa, em todas as épocas, as contas consolidadas de todos clubes - participantes nas provas da UEFA - dos últimos três anos, sendo que o incumprimento acarreta sanções para os clubes, como por exemplo a impossibilidade de participar em competições da UEFA (UEFA, 2015).

Em Portugal, o único clube dos crónicos participantes em competições europeias, que ainda não entrou em incumprimento com a UEFA, devido ao *fair-play financeiro*, é o Sport Lisboa e Benfica. No ano de 2014, a UEFA incluiu o Sporting numa lista de clubes em incumprimento financeiro e iniciou uma investigação ao clube por “défices de equilíbrio financeiro nos exercícios de 2012 e 2013” e reteve temporariamente os prémios monetários a que o clube teria direito (UEFA, 2014).

O Futebol Clube do Porto vive atualmente um período de supervisão e intervenção da UEFA, ao nível do *fair-play financeiro*, uma vez que no final do período de monitorização de 2016/2017, o CFCB concluiu que “o clube não cumpriu o requisito de equilíbrio financeiro e aceitou concluir um acordo de liquidação” (UEFA, 2017). O acordo de liquidação, em vigor até ao final da temporada 2020/2021, altura em que será revisto, já implicou sanções ao clube, entre as quais o pagamento de um montante total até 2.2€ milhões, limitação do número de jogadores que o clube pode contratar e inscrever em competições da UEFA, e o compromisso de alcançar desempenhos e rácios económico-financeiros em cada época desportiva (UEFA, 2017). As

imposições e sanções por parte da UEFA, em termos de *fair-play* financeiro, têm óbvias consequências no planeamento e operações dos clubes, como por exemplo a necessidade de realizar receitas através da venda de jogadores, o que reduz a competitividade e aumenta a dificuldade estratégica e operacional das SAD's. O administrador financeiro do FCP assumiu “a necessidade de vender jogadores, de forma a estar em cumprimento com o *fair-play* financeiro” (DN, 2017). O espectro do *fair-play* financeiro e as dificuldades económico-financeiras nos clubes de futebol não se cinge a Portugal, sendo uma realidade em toda a Europa.

Um estudo realizado por Chelms et al. (2017), ao analisar os clubes da *Super League* Grega, concluiu que os chamados clubes “grandes” estão a evidenciar maiores dificuldades financeiras que os “pequenos”, que a maioria dos clubes está altamente endividado e que as equipas com melhor desempenho desportivo raramente são as que apresentam melhor desempenho económico-financeiro. Ainda relativo ao campeonato grego, Dimitropoulos (2010) analisou a performance económica dos clubes da *Super League* Grega, com base em rácios financeiros, e concluiu que os clubes gregos estão altamente endividados, apresentam problemas de liquidez e rentabilidade e demonstram um crescente perigo de *stress* financeiro, apesar do constante e crescente investimento.

A *Premier League* Inglesa, considerada a liga mais mediática e rentável do mundo, tem apresentado resultados financeiros cada vez mais consistentes, mas nem sempre foi essa a realidade. Em 2010, Hamil e Walters apresentaram uma análise da performance financeira dos clubes ingleses e concluíram que, apesar do crescimento na rubrica das receitas, os clubes falharam consistentemente em apresentar resultados operacionais antes de impostos positivo, vulgarmente referido como *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), que vários clubes foram considerados insolventes e que o nível médio de endividamento subiu consideravelmente.

O futebol alemão, apesar de apoiado na forte e próspera economia alemã, também demonstrou em tempos dificuldades. Um estudo conduzido por Dietl e Franck (2007), incidiu sobre os tópicos da governação e da crise financeira nos clubes alemães. Os autores concluíram que a maioria dos clubes da *Bundesliga* Alemã apresenta “má governação” e que são geridos por investidores que nada têm nada a perder, uma vez que não são credores dos seus clubes, transformando a liga alemã num “jogo”. Os autores alertaram para os “baixos padrões

contabilísticos” dos clubes, o que em conjunto com “uma aplicação da lei macia”, convida os gestores a arriscar e aproximar os clubes de um cenário de insolvência.

O futebol italiano mergulhou numa crise financeira no início do séc. XXI, levando vários clubes à insolvência, apesar do sucesso dos seus clubes em termos desportivos. Os investigadores italianos Baroncelli e Lago (2006) concluíram que o prejuízo líquido dos clubes da *Serie A Italiana*, no final da época 2002-2003, “ascendia a mais de 400€ milhões, mais de um terço do *turnover total*”.

Os investigadores Ascari e Gagnepaine (2006) analisaram a situação económica do futebol espanhol e chegaram à conclusão de que este sofria de várias fraquezas contabilísticas estruturais, mas enalteceram que a realidade espanhola era menos grave do que em comparação com outras ligas europeias, em parte devido ao apoio de instâncias locais e nacionais ao negócio futebol.

Para concluir, e tendo em conta de que o clube alvo de análise neste estudo é português, Barros (2006), com base nas publicações anuais da Deloitte e da Touche, verificou que os clubes nacionais apresentavam défices financeiros preocupantes.

2.5 Análise financeira: instrumentos base e rácios.

“As atividades desenvolvidas numa organização traduzem-se em fluxos de entradas e saídas de dinheiro que é necessário equilibrar (...) para que a corrente de fluxos de caixa se mantenha sem ruturas (...) a médio e longo prazo, é forçoso que as entradas acumuladas sejam superiores às saídas acumuladas” (Neves, 2017: 27). O mesmo autor prossegue afirmando que “estas regras de equilíbrio da tesouraria têm um caráter primordial e constituem um verdadeiro imperativo para a saúde financeira de uma organização, estão intimamente associadas ao conceito de rendibilidade, na medida em que, para seja possível este equilíbrio, as empresas necessitam de ter uma rendibilidade adequada para os capitais investidos na organização” (Neves, 2017: 27).

A teoria financeira começou por ser uma aplicação da teoria microeconómica da empresa, com vista à maximização do lucro. Contudo, este princípio foi substituído na teoria financeira, pelo da “maximização do valor para os sócios/acionistas”. De forma a tornar a teoria ainda mais abrangente, foi finalmente substituída pela expressão “maximização do valor da empresa”, o que

estende a teoria a “toda e qualquer forma jurídica assumida pela empresa e ao estatuto inerente dos titulares do seu capital” (Neves, 2017: 34).

A análise financeira pode ser definida como “um conjunto de técnicas destinadas a dar a conhecer a situação económica, financeira e monetária das organizações, a partir de documentos de informação contabilística e financeira. Estudando informações relacionadas com a situação financeira, através da análise do equilíbrio financeiro, solvabilidade, endividamento, entre outros; com a situação económica através da análise dos resultados e dos fatores que os condicionam, tais como a produtividade ou a estrutura de custos e a situação monetária, avaliando os meios libertos da atividade” (Borges et al., 2004: 294).

Os instrumentos-base da análise financeira são os documentos contabilísticos constituídos por balanços, demonstrações de resultados líquidos e demonstrações de fluxos de caixa, preferencialmente oriundos de relatórios e contas consolidadas. Jorge (2010:7) salienta que “o valor real das demonstrações financeiras reside no facto de poderem ser usadas para ajudar a prever as receitas e os dividendos futuros”.

O atual modelo de normalização contabilística em Portugal, em vigor desde 01 de janeiro de 2010, e que veio revogar o Plano Oficial de Contabilidade (POC), em vigor até então, é o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). A estrutura conceptual do SNC “segue de muito perto a Estrutura conceptual de preparação e apresentação de demonstrações financeiras do *International Accounting Standards Board* (IASB)”, i.e., as normas internacionais de contabilidade aprovadas pela União Europeia (UE) (SNC, 2010: 2).

Correia (2014) refere que “de acordo com a estrutura conceptual do SNC, as demonstrações financeiras de uma empresa devem proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas. Mas a leitura estática (e em termos absolutos) das demonstrações financeiras não permite, isoladamente, obter uma análise completa e crítica sobre a situação de uma entidade quanto à sua estrutura de capitais, liquidez, rendibilidade, atividade e risco”. A autora sublinha a relevância da utilização de rácios financeiros, de modo a tornar a avaliação financeira mais significativa e cita Hawkins (2002): “a análise e correta interpretação dos indicadores (normalmente rácios) económico-financeiros de uma entidade assume, neste contexto, um papel de extrema importância”.

O método dos rácios é uma técnica-base da análise financeira. Neves (2017: 213) refere que “a técnica mais utilizada pela análise financeira consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do balanço, da demonstração de resultados e da demonstração dos fluxos de caixa (...) o termo rácio é o único que não se utiliza na linguagem corrente com diversas aceções sendo, por isso, o mais expressivo para designar esta técnica tão básica e tão importante da análise financeira”. Os rácios são uma forma prática, eficaz e eficiente para os diferentes *stakeholders* e *shareholders* (direção, acionistas, credores, funcionários, atuais e potenciais investidores, etc.) avaliarem a performance económica e operacional de uma empresa.

Um dos grandes defensores da utilização de rácios aquando da análise de relatórios financeiros era Benjamin Graham (1973), que no seu livro “*The Intelligent Investor*” sublinha a necessidade dos investidores, em ordem a terem sucesso, fazerem “investimentos com base no valor”. Graham, um reputado economista norte-americano, e mentor daquele que é unanimemente considerado como o maior investidor de todos os tempos, Warren Buffet, defendia que a única forma de um investidor ser bem-sucedido, de forma constante e a longo prazo, era através de uma análise cuidada e minuciosa das demonstrações financeiras, utilizando rácios financeiros para comparar a evolução da empresa, num determinado período de tempo, e entre empresas do mesmo setor. Graham criou a corrente de investimento com base no valor, utilizando rácios financeiros para escolher, de forma rigorosa, empresas subvalorizadas e com potencial de crescimento.

Os rácios são instrumentos indispensáveis para os investidores, no sentido em que lhes possibilita, uma seleção dos fundos/ações mais promissoras, em termos da relação risco – rentabilidade (Glawischnig et al, 2009). Apesar das vantagens decorrentes da utilização de rácios financeiros, como a possibilidade de comparar a evolução histórica de uma empresa ou de comparação com empresas rivais, do mesmo setor de atuação (*benchmarking*), os rácios devem ser sempre interpretados à luz de outros indicadores e em comparação interna ou externa. “A análise de rácios possibilita a obtenção de indícios sobre o desempenho de uma empresa, mas não conclusões, pelo que devem ser complementados com por outras técnicas, como a análise de fluxos, e, se necessário, pelo recurso a fontes de informação complementares” (Correia, 2014). Um qualquer rácio, apenas faz sentido “se comparado a um padrão ou a uma relação estabelecida entre rácios” (Jagels e Coltman, 2004: 170).

Como refere um dos nomes mais importantes em Portugal, na área económico-financeira, “os rácios tratam apenas dados quantitativos, não tendo em consideração fatores qualitativos, como a ética, motivação, qualidade dos gestores, etc.” (Neves, 2017: 222). O autor prossegue afirmando que outras limitações dos rácios financeiros são “a possibilidade de decisões de curto prazo afetarem profundamente as demonstrações financeiras e os rácios que lhes estão inerentes, a dificuldade de comparação de rácios entre empresas, devido a diferenças em termos de práticas contabilísticas, e a inexistência de uma definição normalizada, a nível nacional e internacional, de cada rácio” (Neves, 2017: 222).

3 Metodologia de investigação

A análise económica e financeira de uma empresa, entidade ou sociedade, independentemente da forma jurídica assumida, pode ser realizada com base em critérios quantitativos ou qualitativos. No caso da análise económica e financeira, o método de análise quantitativo é o preferencial, uma vez que providencia informação concreta, tangível, mensurável e comparativa.

Tendo em conta a natureza deste estudo e a singular realidade em que as sociedades anónimas desportivas estão inseridas em Portugal, podemos considerar que este estudo adota uma abordagem híbrida. Híbrida, uma vez que é utilizado o método quantitativo para análise dos dados constantes nos relatórios e contas da SAD e na formulação dos rácios financeiros, mas igualmente qualitativa, sujeita a juízos de valor e com relevante carga subjetiva, na interpretação desses números, tendo em conta a peculiaridade do negócio futebol e da sua natureza inconstante, sempre dependente dos resultados desportivos.

3.1 Recolha de dados e seleção da amostra

Em cumprimento das normas legais, nomeadamente o disposto no Código das Sociedades Comerciais, no Código dos Valores Mobiliários e nos Regulamentos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD está incumbida legalmente de submeter, anualmente, para apreciação o Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras consolidadas e individuais, as quais compreendem a Demonstração da Posição Financeira, a Demonstração dos Resultados, a Demonstração do Rendimento Integral, a Demonstração das Alterações no Capital Próprio, a Demonstração dos Fluxos de Caixa e respetivas notas explicativas.

Foram selecionados os Relatórios & Contas consolidadas e individuais da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, no período compreendido entre 2005 e 2017, como amostra para este estudo. Todos os valores utilizados para o cálculo dos rácios financeiros, constantes dos capítulos seguintes, foram retirados desta amostra (Anexo I). Assim, as fontes utilizadas para recolha dos dados foram os relatórios financeiros da SAD do Benfica, disponíveis no site oficial do clube - <https://www.slbenfica.pt/>.

Os dados financeiros retirados dos Relatórios & Contas foram atualizados, considerando o efeito da inflação (Anexo II). Essa atualização dos valores foi realizada com recurso a uma ferramenta de cálculo (Portal Código Postal, 2017), a qual permite comparar valores no tempo descontando o efeito da inflação, utilizando para o efeito a tabela com os valores oficiais do Índice de Preços do Consumidor (IPC) do Instituto Nacional de Estatística (INE).

Como complemento, foram analisados os Quadros de Setor – Atividade dos Clubes Desportivos, da Central de Balanços do Banco de Portugal (Anexo IV) e os dois mais recentes Relatórios & Contas dos principais concorrentes de mercado do Benfica, o Futebol Clube do Porto e o Sporting Clube de Portugal.

3.2 Processo e pressupostos

O presente estudo tem como amostra os Relatórios & Contas consolidadas e individuais, da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, no período compreendido entre 2005 e 2017.

Em primeiro lugar, foi selecionada uma empresa da indústria do futebol devido ao seu mediatismo e estatuto de culto a nível mundial e à dimensão da indústria em que está inserida. Uma indústria que movimenta anualmente biliões de euros e que, tal como referido na revisão da literatura, tem apresentado, além de um crescimento financeiro assinalável, cada vez maior preponderância no quotidiano da sociedade portuguesa.

Em segundo lugar, o Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD foi a sociedade desportiva escolhida, por ser o clube mais titulado, com mais adeptos em Portugal e um dos clubes com mais adeptos no mundo.

Em último lugar, considerou-se que o período temporal abrangido na amostra, é suficientemente longo para não tornar a análise, apesar de interna, estática, permitindo observar a evolução dos indicadores financeiros ao longo do tempo.

Por forma a aumentar a robustez da conclusão da análise dos indicadores financeiros da Benfica SAD, bem como contornar algumas das limitações da interpretação e análise de rácios, foi realizada uma comparação com os valores do Quadro de Setor e com os principais concorrentes de mercado – O Futebol Clube do Porto e o Sporting Clube de Portugal. Para tal, foram calculadas as

médias dos rácios económico-financeiros do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período disponível na Central de Balanços do Banco de Portugal (entre 2010 e 2016), estando esses valores disponíveis no Anexo IX, bem como as médias dos principais indicadores económico-financeiros do Futebol Clube do Porto e do Sporting Clube de Portugal, tendo por base os dois últimos exercícios económicos (2016 e 2017).

4 Instrumentos de Análise

A escolha da técnica de análise é algo fundamental aquando da avaliação económico-financeira de uma empresa. No caso deste trabalho, a técnica de análise escolhida é a dos rácios financeiros. “Por definição, um rácio pode relacionar qualquer tipo de informação quantitativa, sendo que para efeitos de eficácia, ambas as informações contidas nos rácios (numerador e denominador) deverão ser bem compreendidas pelo investigador” (Helfert, 2001: 96). A utilização de rácios permite uma análise quantitativa da informação contida nas demonstrações financeiras de uma empresa, análise essa em termos de performance operacional e financeira. Para este trabalho foram selecionados rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais, rácios de rendibilidade, rácios de liquidez, rácios de funcionamento e rácios de fluxos de caixa.

4.1 Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais

“A estrutura financeira de uma empresa caracteriza-se pela importância relativa das diferentes fontes de financiamento comparativamente com as diferentes formas de aplicações desses recursos” (Neves, 2017: 247). O mesmo autor prossegue e define alguns princípios orientadores, no que à estrutura financeira diz respeito: “a solidez e o equilíbrio financeiro estarão tanto mais assegurados quanto maior for o capital próprio em comparação com o alheio; ao usar capital alheio, quanto maior for o capital alheio de médio e longo prazo, tanto melhor para a solidez e o equilíbrio financeiro” (Neves, 2017: 247).

Geralmente, uma empresa, para financiar o seu negócio, recorre a capitais próprios e capitais alheios. A teoria das finanças empresariais desenvolveu, entre outras, duas das mais relevantes correntes de pensamento acerca da estrutura de capitais: a Teoria do *Pecking Order* e a Teoria do *Tradeoff* (Correia, 2014). Segundo a Teoria do *Pecking Order*, “os gestores têm preferência pelas fontes de financiamento geradas internamente (resultados retidos) e apenas, quando o autofinanciamento se torna insuficiente, é que recorrem a financiamento externo” (Correia, 2014). Em contraponto, a Teoria do *Tradeoff* defende que “é necessário balancear as vantagens associadas à dedutibilidade fiscal dos encargos financeiros da dívida, com as desvantagens do excesso de endividamento, relacionadas com os custos de falência (diretos e

indiretos). Neste contexto, haverá uma estrutura ótima de capital que permite minimizar o custo do capital e consequentemente, maximizar o valor de uma empresa” (Correia, 2014).

Para este estudo foram considerados os seguintes rácios de alavanca financeira e estrutura de capitais:

$$\text{Rácio de Autonomia Financeira}(\%) = \frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Ativo}} \times 100 \quad (1)$$

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

$$\text{Rácio de Solvabilidade} (\%) = \frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Passivo}} \times 100 \quad (2)$$

O rácio de solvabilidade permite aferir “se os ativos que uma empresa tem ao seu dispor, lhe possibilitam o pagamento de todas as responsabilidades pecuniárias. Se uma empresa não tem solvabilidade, então dir-se-á que está falida” (Neves, 2017: 249). Segundo Correia (2014), “uma entidade está solvente do ponto de vista económico quando apresenta um capital próprio que garanta a liquidação do seu passivo e tenha expectativas de resultados que garantam a sua sobrevivência futura”.

$$\text{Rácio de Endividamento} (\%) = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}} \times 100 \quad (3)$$

O rácio de endividamento “indica a extensão com que a empresa utiliza capital alheio no financiamento” (Neves, 2017: 433). Segundo Diz (2011: 42), “as conclusões a retirar deste indicador vão na mesma linha de orientação das referidas na autonomia financeira, sendo a sua leitura precisamente inversa”. Ou seja, quanto maior o seu valor, maior o peso dos capitais alheios no financiamento dos ativos da empresa e maiores os respetivos encargos financeiros.

$$\text{Rácio de Estrutura de Endividamento (\%)} = \frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}} \times 100 \quad (4)$$

O rácio de estrutura de endividamento “tem como objetivo quantificar o grau de endividamento, no curto prazo ou no médio e longo prazo, ou seja, o seu grau de maturidade” (Diz, 2011: 42). Segundo Neves (2017: 434), “não interessa apenas conhecer o grau de endividamento, mas também o modo como este se estrutura. Se o endividamento é, em determinada empresa, sobretudo de curto prazo, trará, certamente, maiores pressões à tesouraria do que se esse endividamento for sobretudo de longo prazo (...) quanto maior for o rácio, tanto maior será o peso das dívidas de curto prazo nas dívidas totais”. Neste estudo será quantificado o passivo corrente, ao qual corresponde a designação de passivo de curto prazo no POC.

$$\begin{aligned} &\text{Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (\%)} \\ &= \frac{\text{Resultados Operacionais} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}}{\text{Custos Financeiros}} \times 100 \end{aligned} \quad (5)$$

O rácio de cobertura dos encargos financeiros “mede o grau com que a exploração consegue cobrir os encargos financeiros” (Neves, 2017: 434). Existem duas versões deste rácio, sendo que para este estudo considerou-se incluir as amortizações e provisões no numerador, somadas ao EBITDA, representando assim o excedente bruto de exploração. Segundo Jorge (2010: 39), “tanto a credores como a acionistas e administração, interessa-lhes que este rácio seja elevado (...) contudo, se este rácio apresentar um valor extremamente elevado, poderá indicar que a alavancagem financeira não está a ser maximizada”, de acordo com a Teoria do *Tradeoff*.

Neste estudo foram considerados os resultados operacionais com transações de atletas e não os resultados operacionais sem transações de atletas, tanto neste rácio como nos seguintes rácios de rentabilidade, justificando essa opção com o facto de a SAD, todos os anos, transacionar passes de atletas, constituindo, deste modo, uma componente inegável e indispensável da administração da SAD e constituindo por isso, proveitos recorrentes da sua atividade operacional, e não resultados extraordinários.

$$\begin{aligned} & \text{Rácio de Cobertura dos Ativos Não Correntes (\%)} \\ & = \frac{\text{Capitais Próprios} + \text{Passivo Não Corrente}}{\text{Ativo Não Corrente}} \times 100 \end{aligned} \tag{6}$$

O rácio de cobertura dos ativos não correntes, cujos ativos fixos possuem uma conversão em dinheiro lenta e sempre a mais de 12 meses da data do balanço, “indica em que medida os investimentos são financiados por capitais estáveis (capitais próprios e passivo não corrente, i.e., capitais alheios com grau de exigibilidade a médio e longo prazo, cuja data de vencimento da dívida é a mais de 12 meses da data do balanço)” (Correia, 2014). Este rácio, conhecido por regra do equilíbrio financeiro mínimo, deve ser superior a 1 (ou 100%), isto é, os capitais próprios e passivo não corrente devem, no mínimo, ser iguais ao montante do ativo não corrente” (Correia, 2014).

4.2 Rácios de rentabilidade

O estudo da rentabilidade de uma empresa, ou análise da situação económica de uma empresa, permite aferir se uma empresa é rentável e se utiliza os seus recursos eficientemente (Correia, 2014).

Segundo Neves (2017: 346), “chama-se rentabilidade ao indicador, expresso em percentagem, da relação entre o resultado, lucro ou prejuízo, e as vendas ou uma grandeza de capital”. Com os rácios de rentabilidade pretende-se estudar a capacidade de a exploração gerar margem líquida, a capacidade de os ativos gerarem rendimento e a capacidade de gerar lucro aos seus acionistas (Diz, 2011: 38). Os rácios de rentabilidade podem ser divididos em rácios de rentabilidade das vendas, rentabilidade do ativo e rentabilidade do capital próprio.

Para o presente estudo foram considerados os seguintes rácios de rentabilidade:

$$\text{Rentabilidade Operacional das Vendas (\%)} = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100 \quad (7)$$

O rácio de rentabilidade operacional das vendas, também conhecido como rácio de margem operacional, analisa a relação entre os resultados e as vendas, sendo que, em termos financeiros, vendas significam o volume de negócios (VN) e não apenas o conceito contabilístico de vendas de mercadorias e produtos acabados. Este rácio é um “indicador do desempenho económico e traduz a rentabilidade da empresa após terem sido suportados todos os custos de exploração” (Correia, 2014). Reflete, igualmente, a política de preço, os gastos de produção e a eficiência na utilização de recursos (Correia, 2014).

$$\text{Rentabilidade Líquida das Vendas (\%)} = \frac{\text{Resultados Líquidos}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100 \quad (8)$$

O rácio de rentabilidade líquida das vendas, também conhecido como *Return on Sales*, proporciona informação ao acionista sobre qual o contributo que obtém do volume de negócios realizados (Neves, 2017: 348). De notar que o resultado líquido, em comparação com o EBITDA, é mais objetivo, uma vez que ao lucro líquido já estarão deduzidas as despesas financeiras, dos impostos sobre a renda e da depreciação e amortização.

$$\text{Rentabilidade do Ativo (\%)} = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Ativo}} \times 100 \quad (9)$$

A rentabilidade do ativo “mede a eficiência operacional dos ativos de uma empresa e permite medir o retorno criado pela totalidade do capital investido na empresa (capitais próprios e alheios)” (Correia, 2014). Por outras palavras, este rácio permite analisar a capacidade de uma

empresa em gerar lucros, a partir do seu ativo. Uma questão predominante aquando da utilização deste rácio, prende-se com a escolha do ativo a considerar, se o bruto, se o líquido. Segundo Neves (2017: 352) e “de acordo com os normativos do SNC e *International Financial Reporting Standards* (IFRS)/IAS, que determinam que as amortizações devem ser económicas, é aconselhável utilizar o ativo líquido”.

$$\text{Rendibilidade dos Capitais Próprios (\%)} = \frac{\text{Resultados Líquidos}}{\text{Capitais Próprios}} \times 100 \quad (10)$$

A rendibilidade dos capitais próprios, também conhecido como *Return on Equity*, é o indicador por excelência dos sócios/acionistas e investidores (Neves, 2017: 350), uma vez que “revela a capacidade da empresa em gerar retorno a todos os seus investidores”. Uma nota relevante quanto à utilização deste rácio no presente estudo: “enquanto no POC, o capital próprio era sempre reportado a custos históricos, com o SNC este é apresentado ao seu justo valor” (Neves, 2017: 351). O autor sublinha o carácter discricionário da apresentação da rubrica ao seu justo valor, decorrentes das variadas opções de valorização dos ativos (Neves, 2017: 351). Uma vez que a amostra do estudo inclui demonstrações financeiras realizadas tanto ao abrigo do POC, como do SNC, este fator não deve ser menosprezado.

4.3 Rácios de liquidez

Os rácios de liquidez “proporcionam informação sobre a capacidade de cumprimento das responsabilidades exigíveis a curto prazo da entidade, designadamente o pagamento das dívidas a fornecedores, ao Estado e a outros credores correntes, assim como a amortização de financiamentos com maturidade inferior a um ano” (Correia, 2014). Assim sendo, os rácios de liquidez analisam a capacidade de as empresas cumprirem os seus compromissos financeiros de curto prazo. “Os bancos utilizam frequentemente estes rácios, aquando da atribuição de empréstimos de curto prazo, preocupando-se mais com a capacidade de reembolso dessa dívida do que com a forma de cobertura global do ativo” (Neves, 1996: 76). Para este estudo foram utilizados os seguintes rácios de liquidez:

$$Liquidez Geral (\%) = \frac{Ativo Corrente}{Passivo Corrente} \times 100 \quad (11)$$

“O rácio de liquidez geral traduz em que medida as obrigações de curto prazo estão cobertas por ativos que se esperam que venham a ser convertidos em meios financeiros líquidos num período correspondente ao do vencimento das dívidas correntes” (Correia, 2014). “O rácio traduz a regra do equilíbrio financeiro mínimo e de capacidade de liquidez, pelo que deve assumir um valor superior a 1 ou 100%. Caso contrário, tal significa que existem ativos não correntes, financiados por capitais alheios correntes, o que aumenta a exposição ao risco” (Correia, 2014).

$$Liquidez Imediata (\%) = \frac{Meios Financeiros Líquidos}{Passivo Corrente} \times 100 \quad (12)$$

O rácio de liquidez imediata “restringe o conceito de ativos líquidos cingindo-se, apenas, às disponibilidades e aplicações financeiras de curto prazo de uma empresa” (Farinha, 1994:12). Este rácio serve para analisar a capacidade de pagamento imediato das dividas (Neves, 2017: 255). Importa salientar que para assegurar a liquidez para os pagamentos mais imediatos convém ter um nível mínimo de caixa e equivalentes, mas não convém que seja excessivo, do ponto de vista da rendibilidade e eficiência da gestão dos recursos financeiros, na medida em que a rendibilidade obtida nas aplicações de curto prazo é inferior ao custo do capital alheio (Neves, 2017: 256). O numerador, composto pelos meios financeiros líquidos, consiste nas seguintes rubricas: Caixa e depósitos bancários, ativos financeiros detidos para negociação e outros ativos financeiros (derivados).

4.4 Rácios de funcionamento

Os rácios de funcionamento “ajudam a explicar os impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo de exploração” (Neves, 2017: 214). Segundo Neves (2017:327), “os rácios de

funcionamento servem para analisar a eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados”. Para este estudo foram selecionados os seguintes rácios de funcionamento:

$$\text{Fundo de Maneio} = (\text{Capitais Próprios} + \text{Passivo Não Corrente}) - \text{Ativo Não Corrente} \quad (13)$$

O fundo de maneio “é apurado pela diferença entre os capitais permanentes e o ativo fixo (...) neste sentido, o fundo de maneio é o saldo dos fluxos acumulados relativos à política geral e à estratégia financeira” (Neves, 2017: 258-259). “O fundo de maneio (quando positivo) representa, por isso, a parte do financiamento estável que se destina a financiar o ciclo de exploração. Se o seu valor for negativo, significa que parte dos financiamentos de curto prazo estão a financiar ativos fixos, o que, por si só, é um fator de fraqueza da estrutura financeira, que acarreta riscos financeiros” (Neves, 2017: 259). A utilização da presente fórmula de fundo de maneio, em detrimento da tradicional (fundo de maneio = ativo circulante – passivo circulante), “permite encarar o equilíbrio financeiro em conexão com as decisões ligadas ao ciclo financeiro – Operacional, de Investimento e de Financiamento” (Neves, 2017: 258).

$$\text{Necessidades de Fundo de Maneio} = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos} \quad (14)$$

“A noção de necessidades em fundo de maneio está ligada à necessidade de financiamento do ciclo de exploração” (Neves, 2017: 259). As necessidades cíclicas, ou ativo cíclico de exploração, são constituídas pelas seguintes contas de exploração: inventário de existências, clientes, adiantamento a fornecedores, estado e outros entes públicos a receber, outros devedores de exploração, acréscimos de proveitos operacionais e custos diferidos operacionais (Neves, 2017: 263). Os recursos cíclicos de exploração, ou passivo cíclico de exploração, são constituídos pelas seguintes contas: fornecedores, adiantamento de clientes, estado e outros entes públicos a pagar, outros credores de exploração, acréscimos de custos operacionais e proveitos diferidos operacionais (Neves, 2017: 263).

“As necessidades de fundo de maneo representam, quando o seu valor é positivo, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Caso o seu valor seja negativo, representam excedentes financeiros do ciclo de exploração” (Neves, 2017: 262).

4.5 Rácios de fluxos de caixa

“Os rácios de fluxo de caixa são indicadores mais fidedignos da capacidade de liquidez de uma empresa do que os rácios decorrentes do balanço ou da demonstração de resultados” (Mills & Yamamura, 1998: 2). A análise de rácios de fluxos de caixa é uma técnica importante para empresas com níveis significativos de endividamento. Para este estudo foram selecionados os seguintes rácios de fluxos de caixa:

$$\text{Operating Cash flow} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (15)$$

“O rácio *Operating Cash flow* indica a capacidade de a empresa gerar recursos suficientes para solver os seus compromissos correntes” (Mills & Yamamura, 1998: 55). Este rácio indica que se os fluxos de caixa operacionais gerados pela empresa são suficientes para cumprir os encargos financeiros de curto prazo.

$$\text{Cash flow to Total Debt} = \frac{\text{Fluxo de Caixa das Operações}}{\text{Passivo}} \quad (16)$$

“O rácio *Cash flow to Total Debt* indica a capacidade de a empresa gerar recursos suficientes para solver todos os compromissos de dívida” e “é o melhor indicador para as empresas de concessão de crédito” (Mills & Yamamura, 1998: 58-60). Os autores prosseguem afirmando que “quanto mais baixo o rácio, menos flexibilidade financeira a empresa terá e será maior a probabilidade de enfrentar problemas futuros na solvência das suas dívidas” (Mills & Yamamura, 1998: 58-60).

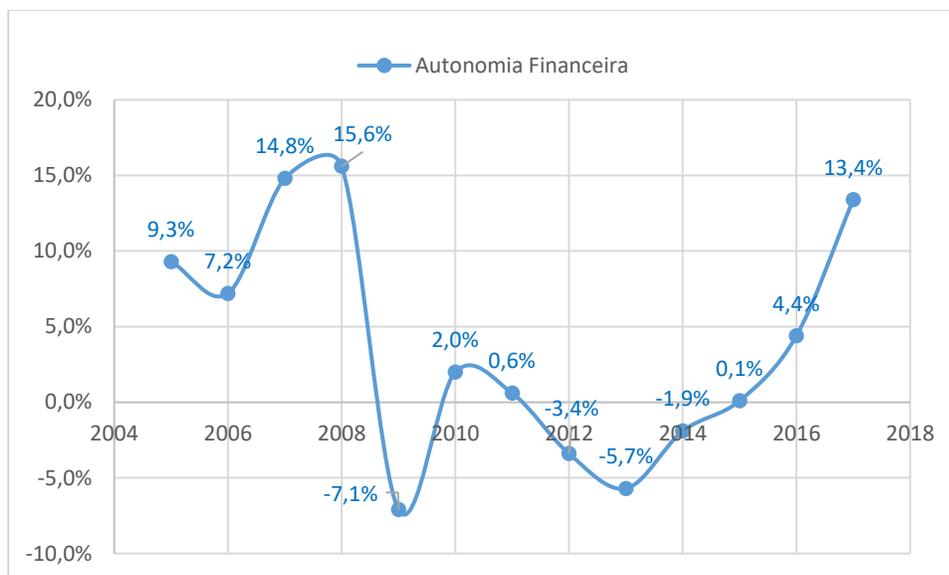
5 Análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD

A análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD será realizada através da determinação dos rácios/indicadores financeiros definidos no capítulo anterior, com base na informação económica e financeira divulgada nos Relatórios & Contas do Grupo Benfica, no período compreendido entre 2005 e 2017.

5.1 Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais

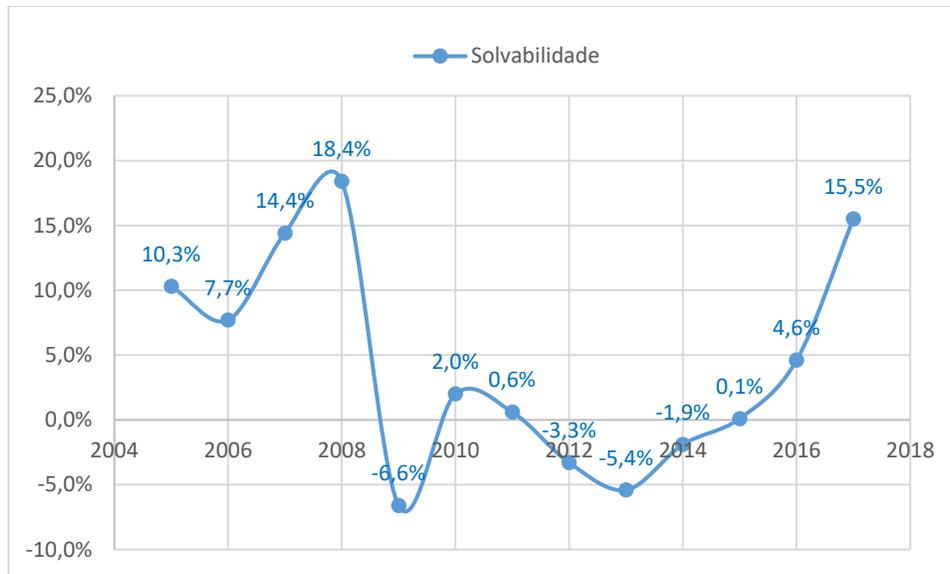
Os rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais foram determinados com base nos dados retirados das demonstrações financeiras constantes nos Relatórios & Contas da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD e estão disponíveis no Anexo III. A partir destes rácios foram elaborados os seguintes quadros resumo:

A Autonomia Financeira média é de 3.8% (ver Quadro 1), o que revela que é bastante baixa a percentagem do ativo que é financiada por capitais próprios. O rácio assume valores negativos nos exercícios de 2009, 2012, 2013 e 2014, em função de serem exercícios com capitais próprios negativos (das épocas mencionadas, apenas em 2014, os resultados líquidos são positivos). De 2015 a 2017 os valores voltaram a ser positivos, sendo de destacar o valor de 13,4% no último exercício, decorrente de uma evolução bastante positiva nos capitais próprios. Recorde-se que, quanto maior a autonomia financeira da empresa, menores os encargos financeiros, decorrentes dos juros dos empréstimos obtidos. Apesar da evolução registada nos últimos exercícios, e devido à acumulação sucessiva de prejuízos, ao longo dos anos analisados, os capitais próprios têm sido inferiores a metade do capital social, situação que noutras indústrias, tradicionalmente, têm consequências como a redução do capital social, um aumento de capital, ou, em casos extremos, a dissolução da sociedade. A média de Autonomia Financeira do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de -3.2%, valor inferior ao da Benfica SAD (Anexo IX).



Quadro 1 - Autonomia Financeira

A Solvabilidade média é de 4.6% (ver Quadro 2), o que demonstra, em teoria, uma capacidade limitada da empresa em satisfazer todos os seus compromissos de dívida. O gráfico do rácio da solvabilidade é praticamente decalcado do da Autonomia Financeira, em função dos valores de capitais próprios. Assim, em 2009, 2012, 2013 e 2014, o rácio é negativo, em função de capitais próprios negativos. De 2005 a 2008, a solvabilidade esteve bastante acima da média, chegando aos 18%. A partir de 2015 o rácio evoluiu muito favoravelmente, alavancado por um crescimento dos capitais próprios e uma redução ligeira do crescimento da dívida, retomando o clube um maior equilíbrio económico-financeiro. O valor do passivo tem sofrido uma redução estratégica nos últimos exercícios, sendo mesmo um objetivo declarado da administração da SAD. A média de Solvabilidade do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de -8.2%, valor inferior ao da Benfica SAD (Anexo IX). A Solvabilidade média do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -6% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. A Solvabilidade média do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -41.6% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor significativamente inferior ao da Benfica SAD.

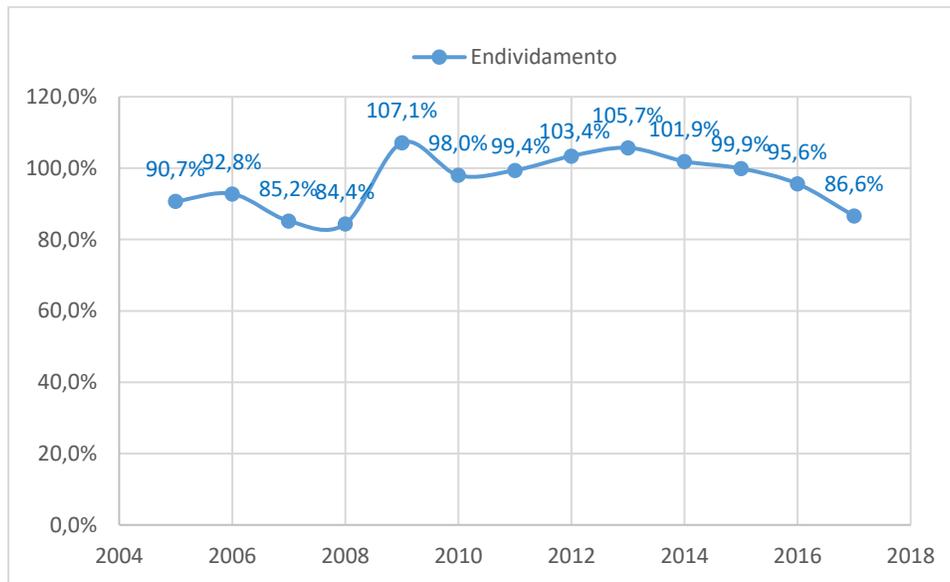


Quadro 2 - Solvabilidade

O Endividamento médio é de 96.2% (ver Quadro 3), o que significa que, analisando os dados apresentados, a SAD está descapitalizada, demonstrando uma percentagem muito elevada de ativos que é financiada pelo passivo. Os valores de endividamento são, à semelhança dos restantes rácios de alavanca financeira, elevados nos exercícios menos favoráveis que compõem esta amostra (2009, 2012, 2013 e 2014), ultrapassando os 100%. Um nível de endividamento alto, como é o caso do Benfica, significa que uma significativa porção das receitas geradas tem de ser aplicada no cumprimento dos compromissos de dívida e pagamentos de juros. Não obstante, é de destacar a evolução positiva no último exercício, onde o rácio de endividamento foi significativamente inferior à média, sendo um dos melhores resultados dos últimos 13 anos. Considera-se que uma sociedade está em “falência técnica”, quando o valor total do passivo é superior ao valor total do ativo. Nestes termos, a amostra do estudo revela quatro exercícios em situação de “falência técnica” (2009, 2012, 2013 e 2014), num total de 13 exercícios. É de relevar a capacidade do clube, a partir de 2014, em obter capitais próprios estáveis para desenvolver a sua atividade. A média de Endividamento do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de 1065%, valor bastante superior ao da Benfica SAD (Anexo IX). O Endividamento médio do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de 107.2% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor superior ao da Benfica SAD. O Endividamento médio do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos, foi

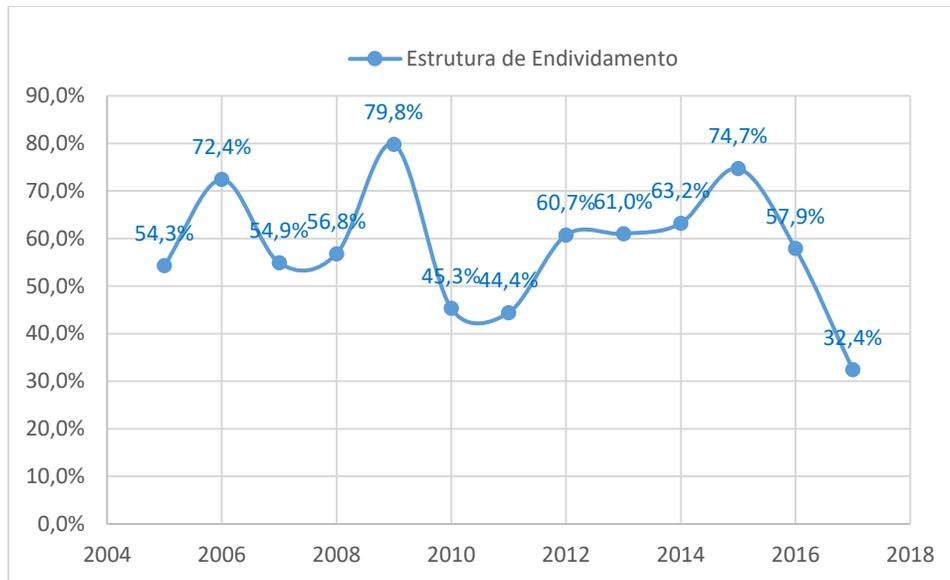
Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

de 174.2% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor significativamente superior ao da Benfica SAD.



Quadro 3 - Endividamento

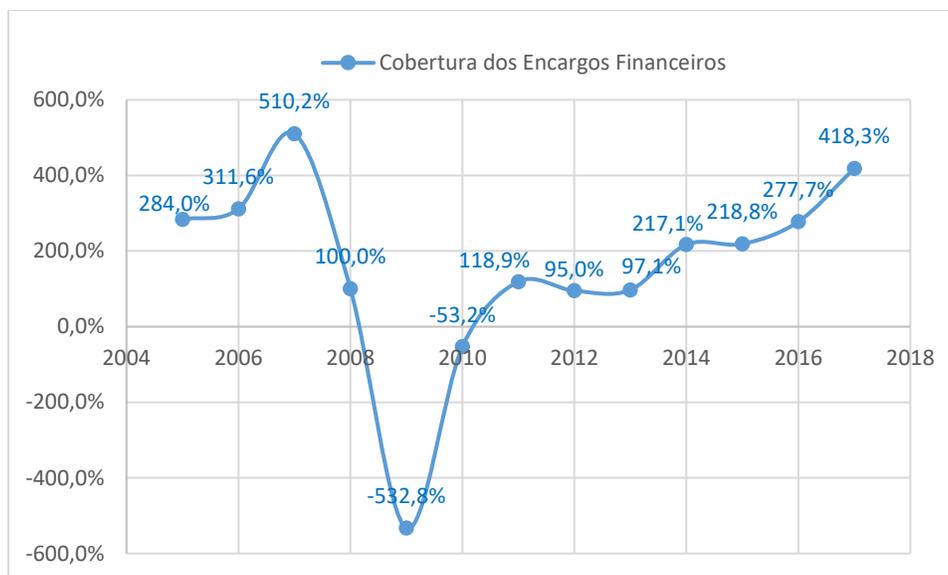
A Estrutura de Endividamento média é de 58.3% (ver Quadro 4), o que reflete o grau de maturidade da dívida. Este valor demonstra um equilíbrio entre a maturidade do capital alheio que financia a empresa, com uma ligeira prevalência do capital alheio de curto prazo, o que significa uma maior pressão na tesouraria e um maior risco no cumprimento das obrigações, derivado de constantes renegociações. Nos anos de 2006, 2009 e 2015 este rácio esteve acima dos 70%, o que significa que quase três quartos do passivo era de curto-prazo. Verificou-se no último exercício, em 2017, o valor mais baixo da amostra, o que reflete um ano em que se melhorou, em termos gerais, a saúde financeira da empresa e se baixou o risco económico-financeiro.



Quadro 4 - Estrutura de Endividamento

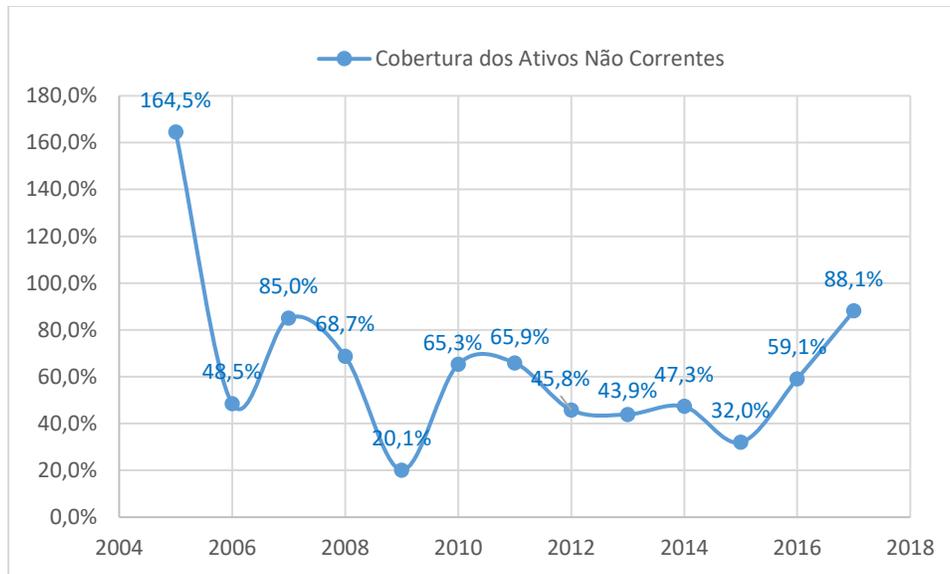
A Cobertura dos Encargos Financeiros média é de 158.7% (ver Quadro 5), estando acima dos 100%, os quais são considerados na teoria financeira como valor suficiente para cumprir os encargos financeiros. Tal significa que, apesar do grau de risco e instabilidade dos indicadores financeiros anteriormente analisados, o Benfica gera meios suficientes para cumprir os seus encargos financeiros, decorrentes de resultados operacionais, amortizações e receitas com transações de atletas, superiores aos custos financeiros da dívida. Em 2009, ano da performance financeira menos favorável, de entre os analisados, este indicador foi negativo, tal como no exercício de 2010. De salientar os valores elevados nos exercícios de 2007, 2016 e de 2017, constituindo, o último, o valor mais alto da amostra. Neste capítulo, e não obstante uma capacidade da SAD para cumprir os seus encargos financeiros, é de salientar o aumento, em termos da amostra analisada, dos encargos financeiros (juros e reembolsos) decorrentes do passivo.

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD



Quadro 5 - Cobertura dos Encargos Financeiros

A Cobertura dos Ativos Não Correntes média é de 64.2% (ver Quadro 6), o que significa que a empresa está, maioritariamente, a financiar os seus ativos fixos recorrendo a capitais permanentes. Este indicador oscila ao longo da amostra temporal, mas mantém sempre valores positivos, sendo o mais baixo no ano de 2009 (20%) e permanecendo, acima ou próximo dos 50%. Segundo a teoria do equilíbrio financeiro mínimo, a qual recomenda que o valor seja superior a 100%, o que significa que os investimentos da empresa são financiados por capitais estáveis, o clube deveria melhorar este indicador financeiro. Não obstante, é de salientar a evolução positiva registada a partir de 2015. A média de Cobertura dos Ativos Não Correntes do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de 28%, valor inferior ao da Benfica SAD (Anexo IX). A Cobertura dos Ativos Não Correntes média do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de 50% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. A Cobertura dos Ativos Não Correntes do Sporting Clube de Portugal média, nos dois últimos exercícios económicos, foi de 22.8% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor inferior ao da Benfica SAD.



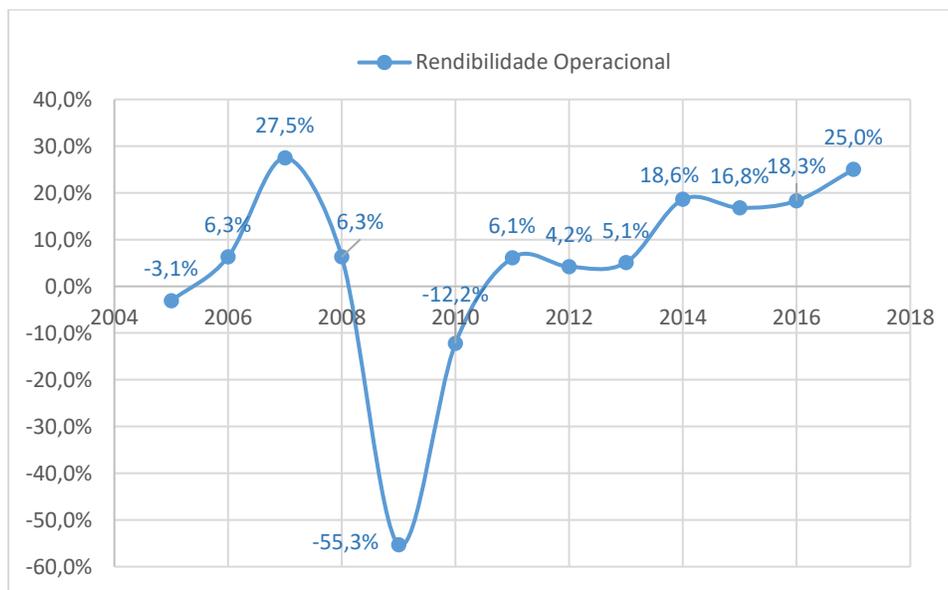
Quadro 6 - Cobertura dos Ativos Não Correntes

5.2 Rácios de rentabilidade

Os rácios de rentabilidade foram determinados com base nos dados retirados das demonstrações financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD e estão disponíveis no Anexo IV. A partir destes rácios foram elaborados os seguintes quadros resumo:

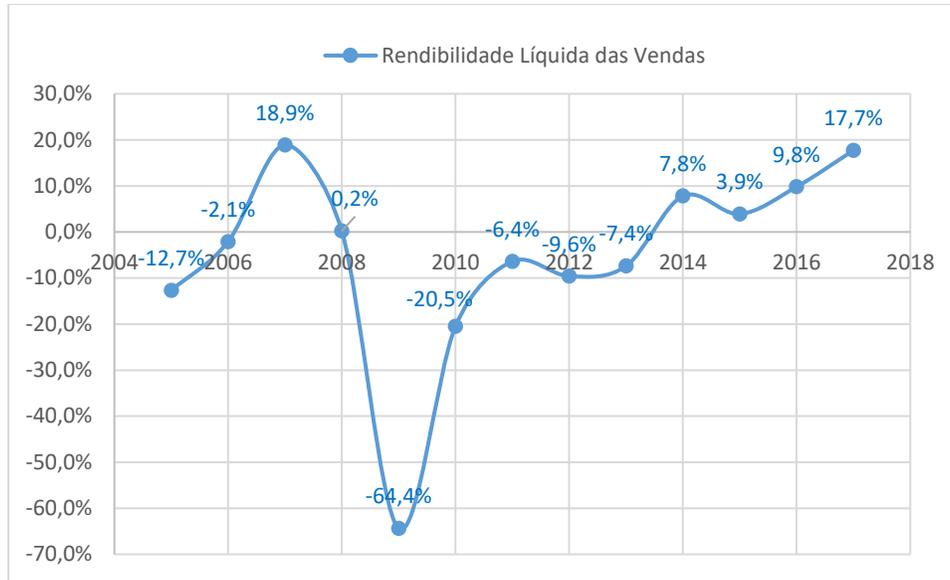
A Rentabilidade Operacional média é de 4.9% (ver Quadro 7), sendo que 10 exercícios apresentam rentabilidade positiva e três exercícios apresentam rentabilidade negativa (2005, 2009 e 2010). A crise financeira global que caracterizou esse período, não pode ser dissociada de resultados económicos mais negativos. A rentabilidade operacional tem evoluído favoravelmente, a partir de 2012, o que revela uma melhoria na eficiência de utilização dos recursos e uma diminuição relativa dos custos de exploração. Em termos de gastos operacionais, importa realçar o desempenho da SAD em termos de *fair-play* financeiro, ao nível dos encargos financeiros com salários. A UEFA define que estes encargos não podem ultrapassar 70% do valor das receitas, algo que o Benfica tem cumprido, exemplarmente, sendo necessário recuar à época de 2008/09 para encontrar o único registo relativo a despesas com pessoal, acima dos 70% das receitas (Relatório

& Contas, 2009: 58). A Rendibilidade Operacional média do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -31.4% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. A Rendibilidade Operacional do Sporting Clube de Portugal, no seu último exercício económico, foi de -8.9% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor inferior ao da Benfica SAD.



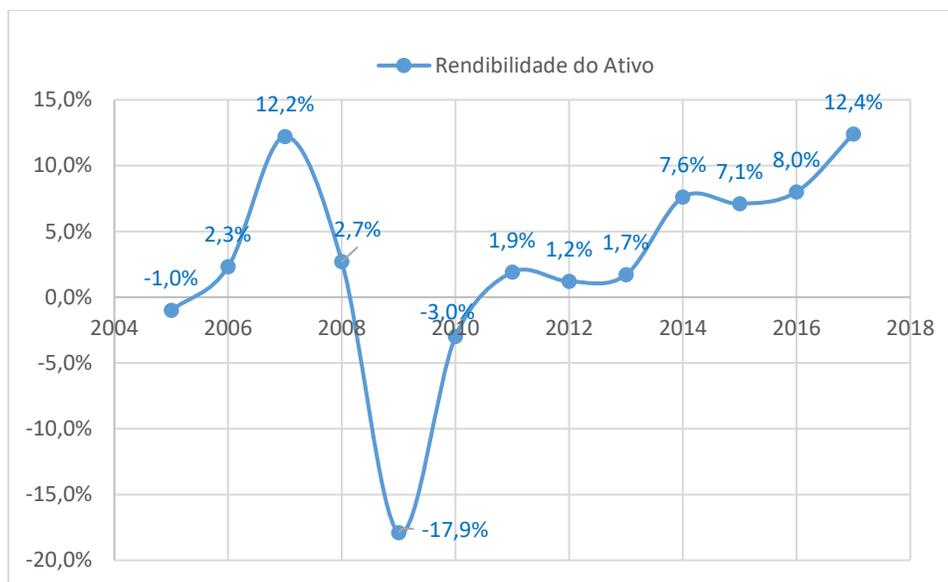
Quadro 7 - Rendibilidade Operacional

A Rendibilidade Líquida das Vendas média é de -5% (ver Quadro 8), decorrente de sete exercícios, num total de 13 que constituem a amostra, com resultados líquidos negativos. Nos últimos quatro exercícios, este rácio assume valores positivos, sendo um bom indicador para os acionistas, os quais obtêm um maior contributo do volume de negócios realizado. Uma análise da média revela uma necessidade de melhorar a eficiência operacional e aumentar as margens operacionais, as quais têm vindo a aumentar desde 2015. Importa salientar o aumento do peso relativo das rubricas de receitas televisivas, prémios da UEFA e rendimentos com transação de direitos de atletas, nos resultados operacionais e, conseqüentemente, nos resultados líquidos, desde 2009. A percentagem relativa destas três rubricas, nos resultados operacionais, era de 32.5%, em 2009, e tem vindo a aumentar, até representar 76.9%, no último exercício.



Quadro 8 - Rendibilidade Líquida das Vendas

A Rendibilidade do Ativo média é de 2.7% (ver Quadro 9), sendo a análise histórica da amostra semelhante à do indicador de rendibilidade operacional. A rendibilidade do ativo assumiu valores negativos em três exercícios (2005, 2009 e 2010). Os últimos quatro exercícios revelam uma clara melhoria deste indicador, o que indica uma maior eficiência operacional dos ativos e um retorno positivo criado pela totalidade do capital investido no clube. Consta-se facilmente a importância das competições europeias, especialmente a Liga dos Campeões, na rendibilidade do clube, sendo os anos em que o clube esteve afastado ou foi precocemente eliminado, os que apresentam menores resultados operacionais, especialmente, se considerarmos os rendimentos operacionais sem transações de atletas. Como justificado no capítulo anterior, foram considerados para efeitos de resultados operacionais, os resultados operacionais com transações de atletas, por se considerar que são parte integrante e indispensável da gestão da SAD e por serem resultados recorrentes, época após época, e não resultados extraordinários. Ainda assim, caso fossem considerados os resultados operacionais, excluindo transações de atletas, os rácios seriam menos favoráveis, uma vez que estes seriam positivos em cinco exercícios e negativos em seis, o que realça a necessidade estratégica de todos os anos, obter proveitos com a transação de atletas. A média de Rendibilidade do Ativo do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de 6.9%, valor superior ao da Benfica SAD (Anexo IX).



Quadro 9 - Rendibilidade do Ativo

A Rendibilidade dos Capitais Próprios média é de 65,8% (ver Quadro 10), sendo que foram excluídos do cálculo da média, os três exercícios em que tanto o numerador como o denominador são negativos (e que resultam num rácio positivo, mas sem validade). Apesar de o valor ser relativamente alto, é importante referir que em metade dos exercícios o rácio foi negativo, o que demonstra uma elevada instabilidade no indicador, e que resulta da instabilidade nos resultados líquidos anuais. Tal como nos restantes rácios de rendibilidade, o panorama recente é mais positivo, com três exercícios consecutivos com valores acima dos 60%. Uma análise da média indica uma razoável capacidade de gerar retorno aos investidores do clube. Importa salientar o peso dos resultados com direitos de atletas, em termos de resultados líquidos, uma vez que em sete exercícios com resultados líquidos negativos, cinco deles apresentam resultados com direitos de atletas negativos (maiores os gastos com aquisição de direitos de atletas do que os proveitos com a venda de direitos de atletas). A média de Rendibilidade dos Capitais Próprios do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de 8.1%, valor bastante inferior ao da Benfica SAD (Anexo IX). A Rendibilidade dos Capitais Próprios média do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -8.1% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. A Rendibilidade dos Capitais Próprios média do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos,

foi de -8.9% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor significativamente inferior ao da Benfica SAD.



Quadro 10 - Rendibilidade dos Capitais Próprios

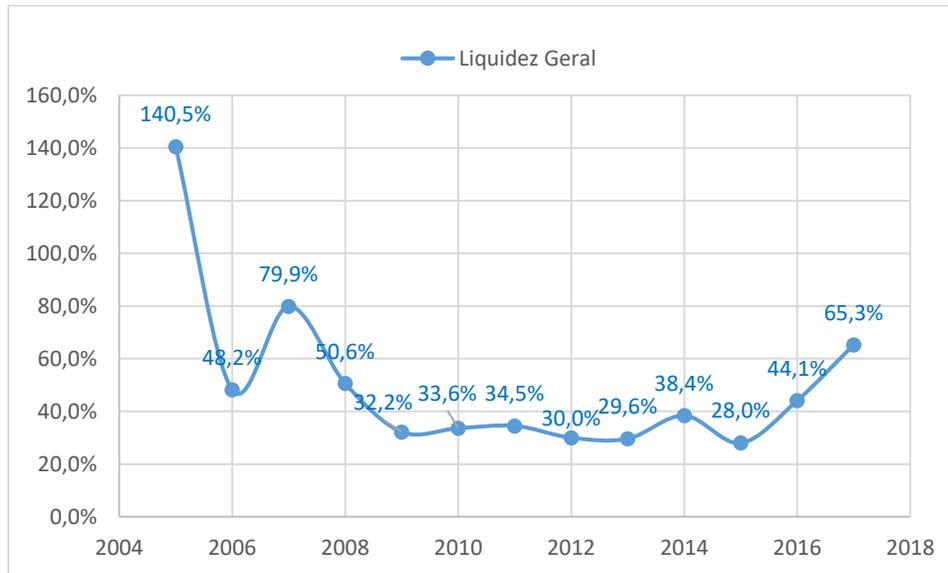
5.3 Rácios de liquidez

Os rácios de liquidez foram determinados com base nos dados retirados das demonstrações financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD e estão disponíveis no Anexo V. A partir destes rácios foram elaborados os seguintes quadros resumo:

A Liquidez Geral média é de 50,4% (ver Quadro 11), o que significa que o clube possui ativos não correntes, financiados por capitais alheios correntes, o que aumenta a exposição ao risco. Segundo a regra do equilíbrio financeiro mínimo, o rácio deverá ser superior a 100%, de forma a que o passivo corrente esteja coberto por ativos correntes. De 2005 a 2008, o rácio de liquidez geral foi igual ou superior à média. Contudo, entre 2009 e 2016, o rácio esteve abaixo da média (em alguns exercícios, significativamente abaixo). No último exercício, o rácio aumentou bastante (65.3%), o que reflete a política económica mais recente do clube, de um maior equilíbrio económico-financeiro e a evolução da conjuntura económica em que a SAD se insere. A média de

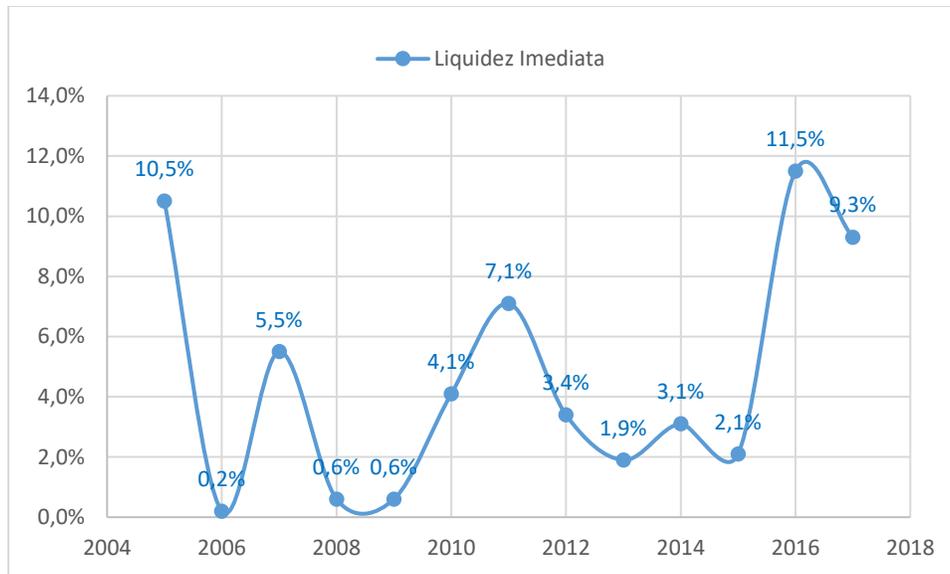
Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

Liquidez Geral do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de 37.8%, valor inferior ao da Benfica SAD (Anexo IX). A Liquidez Geral média do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de 41.5% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. A Liquidez Geral média do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos, foi de 41.5% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor inferior ao da Benfica SAD.



Quadro 11 - Liquidez Geral

A Liquidez Imediata média é de 4.6% (ver Quadro 12), o que indica uma limitada capacidade de pagamento imediato das dívidas. À exceção dos dois últimos exercícios, que correspondem aos melhores desempenhos neste indicador, e às épocas de 05/06 e 11/12, o rácio de liquidez imediata esteve abaixo da média. Tal situação pode levantar problemas ao Benfica relativamente ao cumprimento imediato das suas dívidas. Este rácio é extremamente importante e é necessário ter em atenção, em qualquer organização, dado que implica estar a solver as dívidas, tendo por base o capital alheio.



Quadro 12 - Liquidez Imediata

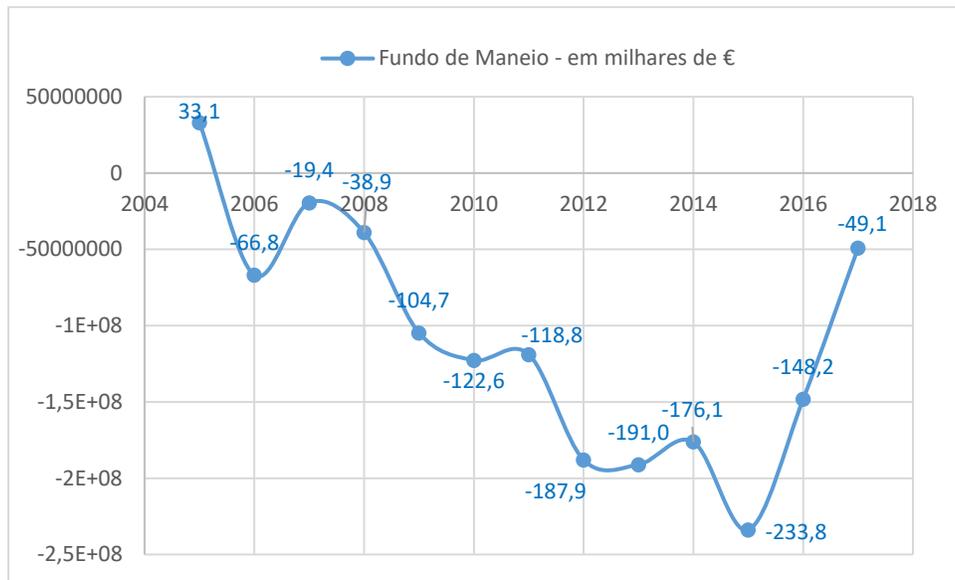
5.4 Rácios de funcionamento

Os rácios de funcionamento foram determinados com base nos dados retirados das demonstrações financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD e estão disponíveis no Anexo VI. A partir destes rácios foram elaborados os seguintes quadros resumo:

O Fundo de Maneio médio é de -110 milhões de euros (ver Quadro 13), sendo que à exceção do exercício de 2005, o valor é sempre negativo. De salientar, o facto de que no exercício de 2016 o fundo de maneio melhorou em 50% e no último exercício, o fundo de maneio melhorou em 66%, relativamente aos anos anteriores, o que demonstra um menor risco financeiro. Ainda assim, contemplando o histórico do Sport Lisboa e Benfica, e a média de fundo de maneio, a conclusão é a de que parte dos financiamentos de curto prazo estão a financiar ativos fixos, o que pode colocar em causa a viabilidade do cumprimento dos compromissos financeiros. A média de Fundo de Maneio do Quadro de Setor – Atividades dos Clubes Desportivos, no período compreendido entre 2010 e 2016, foi de -10.3 milhões de euros, valor superior ao da Benfica SAD (Anexo IX). O Fundo de Maneio médio do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -129 milhões de euros (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor superior ao da Benfica SAD. O Fundo de Maneio médio do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos,

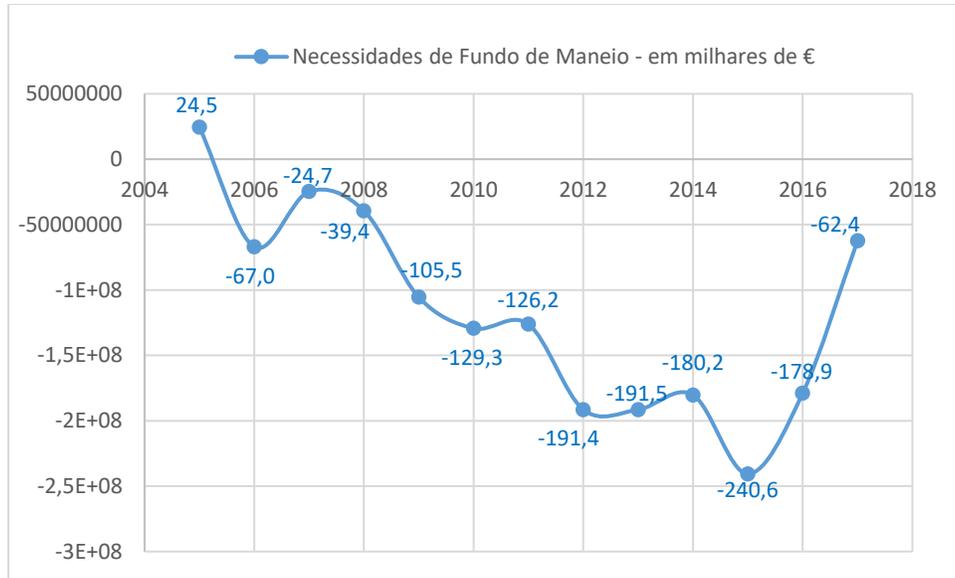
Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

foi de -85 milhões de euros (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor inferior ao da Benfica SAD.



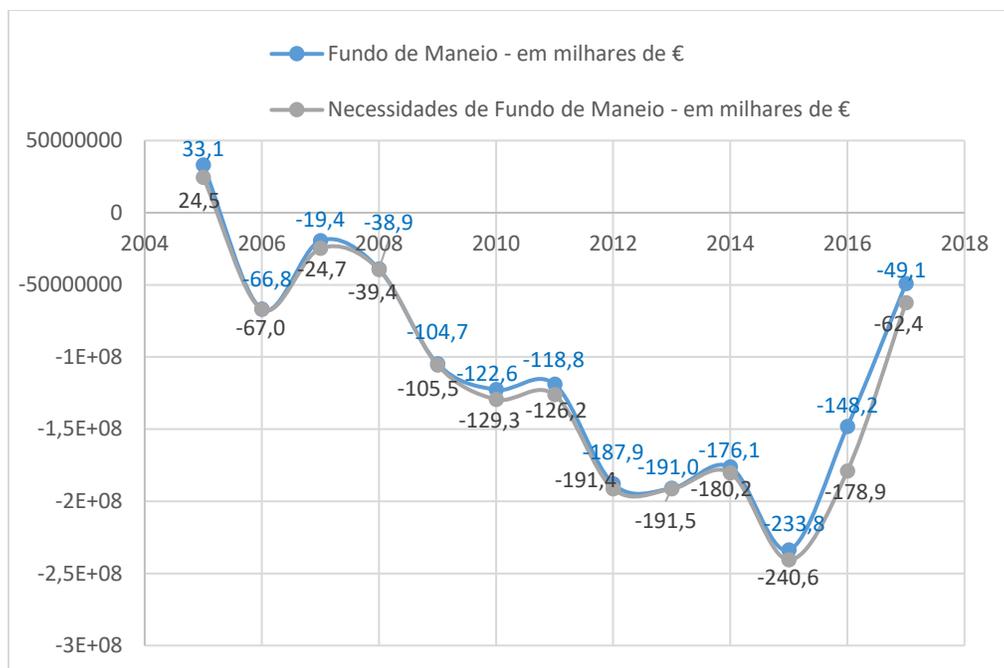
Quadro 13 - Fundo de Maneio

As Necessidades de Fundo de Maneio médias são de -116 milhões de euros (ver Quadro 14), sendo que em praticamente todos os exercícios que compõem a amostra deste estudo, o valor foi sempre negativo. O histórico de valores negativos de necessidades de fundo de maneio significa que, ao longo da amostra, existiram quase sempre excedentes financeiros do ciclo de exploração, uma vez que o valor dos recursos cíclicos superou sempre o valor das necessidades cíclicas.



Quadro 14 - Necessidades de Fundo de Maneio

A análise do fundo de maneio em conjunto com as necessidades de fundo de maneio revela valores negativos em ambos os rácios (ver Quadro 15). Para aprofundar a situação financeira do clube, será calculado o valor de tesouraria líquida. A tesouraria líquida resulta da diferença entre fundo de maneio e necessidades de fundo de maneio (Neves, 2017: 265). Uma vez que ambos os valores são negativos, a tesouraria líquida será, necessariamente, positiva. Segundo Neves (2017: 269), “fundo de maneio negativo com necessidade de fundo de maneio negativo e tesouraria positiva (...) é uma situação muito frequente em atividades comerciais (...), com grande rotação de existências”. O autor afirma que “nestes casos há que ter em conta o risco de redução de atividade para um nível em que a exploração não consiga realizar meios face ao ritmo de exigibilidade das dívidas a pagar (...) note-se que a não existência de fundo de maneio não garante as condições de segurança” (Neves, 2017: 270). A afirmação do autor coincide na perfeição com a realidade da indústria do futebol, onde os clubes dependem excessivamente das transações de passes de atletas e da qualificação para as competições europeias, de forma a cumprir os encargos financeiros, os quais são maioritariamente de curto prazo.



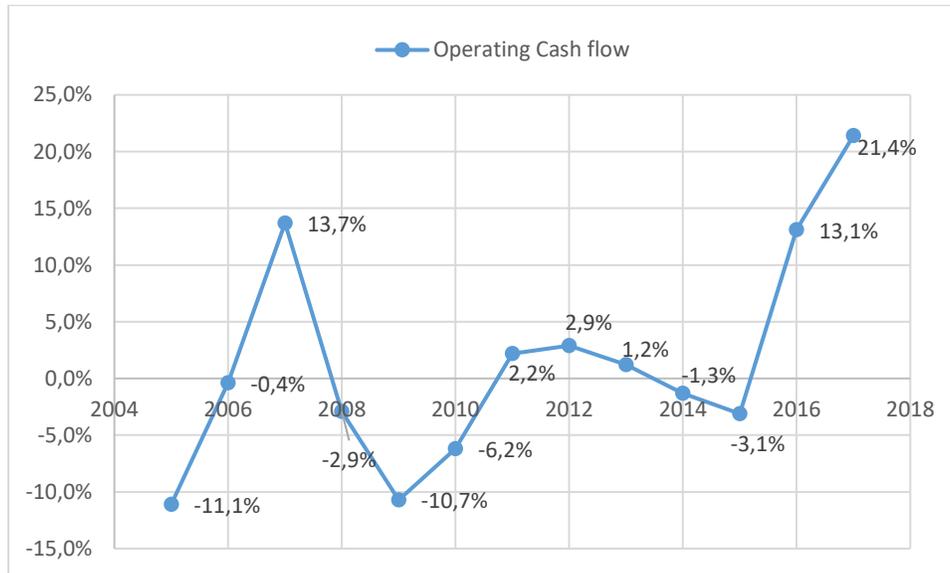
Quadro 15 - Fundo de Maneio e Necessidades de Fundo de Maneio

5.5 Rácios de fluxos de caixa

Os rácios de fluxos de caixa foram determinados com base nos dados retirados das demonstrações financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD e estão disponíveis no Anexo VII. A partir destes rácios foram elaborados os seguintes quadros resumo:

O *Operating Cash flow* médio é de 1,4% (ver quadro 16), sendo um indicador marcado pela instabilidade, com sete exercícios negativos e seis exercícios positivos. De salientar, o facto de o *cash flow* operacional ser positivo em 3 dos 4 exercícios económicos mais negativos da Benfica SAD (2012, 2013 e 2014). Este valor médio demonstra uma muita limitada capacidade da empresa em gerar suficientes fluxos de caixa, decorrentes da sua atividade operacional, que satisfaçam os compromissos de dívida de curto prazo. Este indicador reforça a necessidade de o clube recorrer a capital alheio de forma recorrente, por forma a cumprir com os seus encargos financeiros de curto prazo. O *Operating Cash flow* médio do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -2,2% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica

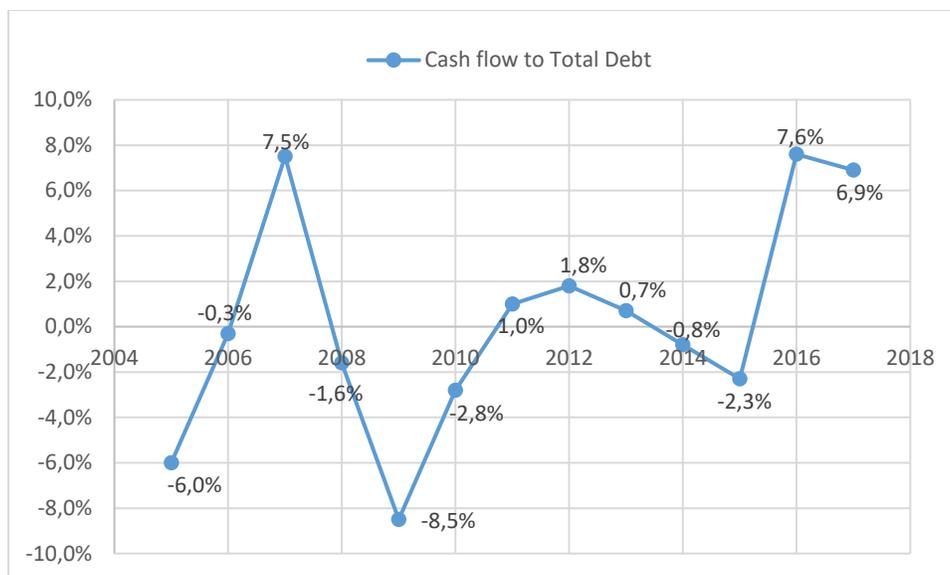
SAD. O *Operating Cash flow* médio do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -3,2% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor inferior ao da Benfica SAD.



Quadro 16 - Operating Cash flow

O *Cash flow to Total Debt* médio é de 0,2% (ver Quadro 17), sendo, à semelhança do rácio analisado anteriormente, um indicador instável, com sete exercícios negativos e seis exercícios positivos. Uma possível explicação para a instabilidade deste indicador é o facto de, periodicamente, a Benfica SAD abraçar um projeto que comprometa temporariamente os fluxos de caixa, mas que permita colher benefícios a médio-longo prazo. Um valor baixo neste indicador representa, teoricamente, um risco para a empresa, uma vez que pode representar falta de flexibilidade financeira e futuras dificuldades no cumprimento dos compromissos da dívida. O *Cash flow to Total Debt* médio do Futebol Clube do Porto, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -1,3% (Relatório & Contas FCP, 2017: 35-36), valor inferior ao da Benfica SAD. O *Cash flow to Total Debt* médio do Sporting Clube de Portugal, nos dois últimos exercícios económicos, foi de -7,5% (Relatório & Contas SCP, 2017: 9-10), valor significativamente inferior ao da Benfica SAD.

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD



Quadro 17 - Cash flow to Total Debt

6 Conclusões

“Os fenómenos económicos podem ser analisados sob duas perspetivas distintas – a análise da estrutura e a análise da conjuntura” (Neves, 2017: 235). De facto, naquilo que poderemos considerar a estrutura de um clube de futebol, e correndo o risco da generalização ser abusiva, a análise económica e financeira de um clube de futebol, ainda que constituído como Sociedade Anónima Desportiva, reúne um conjunto de particularidades e difere da análise económica e financeira de uma empresa dita tradicional, como uma empresa do retalho.

As SAD de clubes de futebol têm como objetivo primordial o sucesso desportivo, seja, consoante a dimensão e História do clube, a conquista de títulos nacionais, internacionais ou a manutenção na primeira divisão, por exemplo. Apesar de o paradigma estar gradualmente a alterar-se, o objetivo principal de uma SAD não passa, pelo menos através da análise da maioria dos clubes de futebol, pela maximização do lucro e a “maximização do valor para o sócio/acionista”, como advoga a teoria financeira clássica. O objetivo de um clube de futebol, constituído sob qualquer forma jurídica, passará pelo sucesso desportivo, apresentando a melhor situação financeira “possível”. Simplificando, será relativamente pacífico assumir que um clube tem, em primeiro lugar, que cumprir os seus objetivos desportivos, e depois se preocupar em manter uma situação financeira minimamente estável e fora do perigo de falência. Além disso, o estatuto legal de uma SAD confere a estas uma maior flexibilidade na gestão económico-financeira da empresa, tal como referido em 2.3. A criação do *fair-play* financeiro por parte da UEFA veio atribuir uma importância consideravelmente maior às componentes económicas e financeiras dos clubes de futebol, embora o “pensamento tradicional” ainda prevaleça.

“Por outro lado, a conjuntura tem por base o que é ocasional, instável e que flui (...) é de tal modo importante que uma série de eventos conjunturais pode conduzir a ruturas estruturais. A acumulação de conjeturas favoráveis pode reforçar a estrutura, mas conjeturas progressivamente instáveis e deficitárias podem conduzir a situações de dificuldade, de incumprimentos financeiros e, em casos extremos, à própria falência da entidade” (Neves, 2017: 235). Ora, combinando as duas perspetivas, estrutural e conjetural, na análise de um clube de futebol, não é de estranhar que em conjeturas económico-financeiras negativas, os mesmos se revelem demasiado expostos ao risco, e a sua saúde económica e financeira seja exponencialmente afetada.

O Sport Lisboa e Benfica, sob a direção de Luís Filipe Vieira, o qual presidiu ao clube ao longo de todo o período temporal analisado neste estudo, apresenta uma estratégia arriscada, mas vencedora. Poder-se-á discutir se a estratégia de alavancagem da SAD será demasiado agressiva, recordando que o rácio de endividamento médio é de 96%, principalmente estando inserido em um setor de negócio em que os resultados operacionais estão tão dependentes de fatores externos e incontrolláveis, como no futebol, em que um golo falhado ou uma jogada de azar podem significar a perda de muitos milhões de euros, fundamentais para a estratégia da empresa. A SAD do Benfica apresenta indicadores de alavanca financeira, rentabilidade, liquidez e funcionamento, acima da média, durante o período de 2005 a 2009. Os resultados evidenciam que a estrutura económica e financeira do Benfica ficou fragilizada durante o período de 2009 a 2014, o que é impossível de dissociar com a gravíssima crise financeira e desaceleração económica global, despoletadas pela queda do gigante americano *Lehman Brothers*, que expôs a fragilidade da economia mundial, com a crise do *subprime* e das dívidas soberanas, entre as quais a de Portugal, que culminou no resgate financeiro do país, com consequências no agravamento das condições de crédito e dos juros financeiros, algo a que a SAD estava exposta. Apesar da instabilidade e fragilidade económico-financeira do clube durante esse período (capitais próprios negativos e “falência técnica”, nos exercícios de 2009, 2012, 2013 e 2014), a administração manteve o investimento, em termos gerais, reforçando o clube de melhores condições, físicas e humanas, não cedendo ao impulso de realizar mais valias ao desbarato, através da transação dos seus atletas-chave, o que resultou na presença em duas finais europeias, na conquista de dois títulos nacionais e três vice-campeonatos, alguns perdidos apenas na última jornada, os quais garantiram, o acesso ininterrupto à lucrativa Liga dos Campeões e construíram as fundações para os anos de sucesso desportivo seguintes. Com efeito, os anos mais recentes, de 2014 a 2017, conjugam sucesso desportivo, através da conquista contínua do título de Campeão Nacional e acesso direto à fase de grupos da Liga dos Campeões, com uma melhoria inegável nos indicadores económicos e financeiros analisados. O exercício de 2015 apresenta uma recuperação nos indicadores, sendo que em 2016 e 2017, a recuperação económico-financeira é assinalável, culminando com o melhor exercício financeiro de sempre - em 2017.

A Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD apresenta três grandes fontes de receitas: as receitas com direitos televisivos, os prémios da UEFA, com base na participação e desempenho nas competições europeias, e os resultados com direitos de atletas, calculado com base na diferença entre as receitas e os gastos com a transação do passe de atletas. A análise dos relatórios demonstra

um crescimento assinalável no peso relativo destas três rubricas no volume de negócios da SAD. De facto, as três rubricas em conjunto representavam 38.3% do VN, em 2005, culminando em 76,9% do VN, em 2017 (Anexo VIII). A rubrica resultados com direitos de atletas foi, exceção feita ao exercício de 2009, a que apresenta maior peso relativo no VN, chegando a significar 49% do VN, em 2017. É de salientar a aposta ganha na criação da Benfica TV, a qual permitiu a realização de receitas com direitos televisivos com valor recorde e que passaram a totalizar entre 15 a 19% do VN da SAD.

A estratégia operacional e financeira da SAD depende das três fontes de receita, sendo que, se se excluir a maior estabilidade das receitas televisivas, durante as vigências dos contratos estabelecidos, tal resulta na preponderância estratégica de, primeiro, realizar resultados com direitos de atletas significativos, através de aquisições de jogadores cirúrgicas, dentro do orçamento estabelecido, e da obtenção de mais valias com a transação de atletas, e segundo, da contínua presença e boa performance nas competições europeias, especialmente a mais lucrativa Liga dos Campeões. Esta estratégia surge bem espelhada no Relatório & Contas de 2015 (2015: 23): “a estrutura de receitas continua a estar alicerçada no atual modelo de exploração dos direitos televisivos e na capacidade de gerar rendimentos com transações de atletas” e no Relatório & Contas de 2016 (2016: 32): “...é elucidativa da importância de realizar uma boa campanha na Liga dos Campeões para obter resultados operacionais positivos, excluindo direitos de atletas”. Apesar da preponderância destas três fontes de receita, é importante salientar os contratos de patrocínio, celebrados entre o clube e outras instituições, nomeadamente a CGD, em 2006, a *Emirates*, em 2014 e a NOS, em 2016, entre outros.

O presente estudo permitiu identificar determinados padrões nos exercícios com melhor e pior performance económico-financeira e correlacionar factos e eventos relevantes ocorridos nesses anos. Iniciando a análise pelos anos menos favoráveis, em termos de saúde financeira, podemos salientar os anos de 2009, 2012, 2013 e 2014, nos quais a performance dos rácios analisados foi inferior à média da amostra e onde os capitais próprios foram negativos. Em 2009, registou-se, em relação ao exercício anterior, uma redução de 145% dos capitais próprios, os quais passaram a negativos, uma redução de 90% de resultados com direitos de atletas e uma redução de 96% em prémios da UEFA, resultado do não acesso à LCE e eliminação precoce na LE. O passivo aumentou 40%, sendo que o passivo corrente aumentou 98%. No ano de 2012, é de registar a

redução de 33% dos resultados operacionais, apesar do aumento de 53% dos prémios da UEFA, em função de ter atingido os quartos de final da LCE, e do recorde de receitas de bilheteira. O passivo corrente aumentou 48% e verificou-se uma redução da caixa e depósitos bancários de 53%. Relativamente ao ano de 2013, o Benfica foi prematuramente eliminado da LCE, ainda que tenha alcançado a final da Liga Europa. Apesar de o clube ter atingido uma final europeia, verificou-se uma redução de 9% nos prémios da UEFA, em relação à temporada anterior, o que atesta bem da diferença entre os prémios da LCE e da LE. Os custos financeiros com empréstimos e juros aumentaram 16% e as despesas de pessoal aumentaram, muito devido à renovação com a equipa técnica, que contava com o treinador Jorge Jesus, à época um dos treinadores mais bem pagos do mundo. O exercício de 2014, embora revele uma situação de falência técnica, com o passivo a ser superior ao ativo, representa um ponto de viragem no desempenho económico-financeiro do grupo, com resultados líquidos positivos pela primeira vez em 5 anos, com um aumento de 200% dos capitais próprios, aumento de 371% dos resultados operacionais, os quais incluem um aumento de 245% de receitas com direitos televisivos e um aumento de 184% com resultados de direitos de atletas, em relação à época anterior. Relativamente aos anos com performances financeiras menos favoráveis, é inevitável associar a conjugação de uma crise económico-financeira global, a qual significou o agravamento das condições de crédito e custos financeiros (o qual teve um impacto significativo numa SAD com rácio de endividamento médio de 96%) e exercícios em que os resultados com direitos de atletas foram inferiores, dois dos quais com valores negativos, e em que as receitas com direitos televisivos, em função do investimento realizado na Benfica TV, não se revelaram suficientes.

A SAD do Sport Lisboa e Benfica apresentou resultados acima da média, relativamente aos rácios de alavanca financeira, rentabilidade, liquidez e funcionamento analisados nos anos de 2007, 2008, 2016 e 2017. Nestes exercícios os capitais próprios foram sempre positivos, sendo o valor médio de 32.2 milhões de euros, verificando-se o mesmo em relação aos resultados operacionais (média de 32.6 milhões de euros) e aos resultados líquidos (média de 20.6 milhões de euros). Relativamente ao ano de 2007, verificou-se um aumento de 125% nos capitais próprios, em relação ao ano anterior, bem como um aumento de 486% nos resultados operacionais e um aumento de 33% no VN. Para esse facto em muito contribuiu o aumento de 155% nos resultados com direitos de atletas e o aumento das receitas com direitos de transmissão televisivas, em função da presença na fase de grupos da LCE e da campanha na Taça UEFA. Nessa época a SAD reestruturou a sua

divida, através de uma redução do passivo corrente de 25% e um aumento do passivo não corrente de 62%, acompanhados de um aumento dos custos financeiros de 41%. A SAD gerou um aumento de liquidez imediata através de um aumento de 2400% em caixa e depósitos bancários. O exercício de 2008 não foi tão positivo como o anterior, em termos de capitais próprios, resultados operacionais, resultados líquidos e resultados com direitos de atletas, mas é de salientar que os decréscimos em várias rubricas não podem ser dissociados da alteração do exercício económico da SAD, em consonância com as normas nacionais e internacionais, o que implicou a inclusão de 11 meses de atividade, ao invés dos tradicionais 12 meses. O exercício de 2008 é relevante, igualmente, pela reestruturação do passivo, que resultou numa redução do passivo total, em percentagens semelhantes do passivo corrente e não corrente, e que proporcionou uma redução de 36% dos custos financeiros. Em relação ao ano de 2016, este veio consolidar uma trajetória de estabilização e consolidação da situação financeira, iniciada em 2014 e com resultados visíveis em 2015. No ano de 2016 verificou-se um impressionante aumento de 4000% dos capitais próprios, um aumento de 188% dos resultados líquidos e um aumento de 26% nos resultados operacionais. Para esse facto foi crucial o aumento de 15% do VN, alicerçado no aumento de 150% dos prémios da UEFA e resultados recorde em receitas com transação de direitos de atletas (82 milhões de euros). Nesse ano foi assinado o contrato com a NOS, no valor de 400 milhões de euros, e verificou-se uma redução da dívida bancária, através da redução do passivo total de 5% e de 19% do passivo corrente, e uma melhoria da liquidez, através de um aumento de 400% da caixa e depósitos bancários. Finalmente, o ano de 2017 apresenta os melhores resultados económico-financeiros de sempre, com os melhores capitais próprios de sempre (67 milhões de euros, um aumento de 222%), os melhores resultados líquidos de sempre (44.5 milhões de euros, um aumento de 117%) e os melhores resultados operacionais de sempre (62.9 milhões de euros, um aumento de 65%). Durante este ano foi estabelecido o valor recorde com receitas com transação de atletas, 122 milhões de euros, o que corresponde a um aumento de 96%, que em muito contribuiu para o aumento do VN de 21%. Os rendimentos operacionais excluindo direitos de atletas cresceram, devido ao contrato celebrado com a NOS, no ano anterior. Nesta temporada verificou-se nova reestruturação do passivo, que resultou numa diminuição do passivo corrente de 46% e um aumento de 54% do passivo não corrente. Os anos financeiros mais positivos são indissociáveis da conquista do título nacional ou do apuramento para as competições europeias e de uma boa campanha na LCE, bem como do resultado com transação com direitos de atletas. Na verdade, o peso relativo dos prémios

da UEFA em conjunto com os resultados com direitos de atletas, significaram entre 35% (em 2008) a 62% (em 2017) do VN realizado pela SAD. As três rubricas principais, prémios da UEFA, receitas com direitos televisivos e resultados com direitos de atletas, representam as grandes fontes de receita da SAD e são o garante da boa performance e estabilidade económico-financeira. Será relevante referir o efeito imediato das reestruturações do passivo realizadas pela SAD e das emissões de empréstimos obrigacionistas, com a análise da respetiva relação custo/benefício a ser mais assertiva a curto/médio prazo.

Após analisar o histórico económico e financeiro da Benfica SAD, é possível identificar vertentes estratégicas que poderão ser alvo de melhoria: a SAD do Benfica deve manter, em traços gerais, a sua mais recente estratégia, que passa pela qualificação e passagem da fase de grupos da LCE e aposta na formação, com a obtenção de mais valias, com a transação de atletas por si formados, e por isso menos custosos para o clube. Contudo, a SAD do Benfica melhoraria a sua estrutura financeira caso aplicasse mais capital próprio na liquidação do passivo, principalmente o corrente, e aumentasse os seus capitais permanentes, através do aumento de capital social, do aumento dos excedentes criados e não distribuídos e reestruturasse a dívida, fazendo prevalecer a dívida não corrente. A Benfica SAD necessita, igualmente, de aumentar a sua rendibilidade, a qual poderá ser alcançada através da redução das rubricas “custos com pessoal” e “fornecimentos e serviços de terceiros”. Em relação à liquidez, a Benfica SAD deveria aumentar o seu ativo corrente, nomeadamente os meios financeiros líquidos, aumentando a segurança financeira, já de si debilitada pelos valores negativos de fundo de maneiio, que mantêm a tesouraria do clube pressionada.

Concluindo a análise económico financeira da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, será seguro afirmar que a estrutura da SAD, embora necessite de melhorar a sua autonomia financeira, rendibilidade e liquidez, é estável em termos de receitas, uma vez que se trata de um grande candidato a campeão nacional com presença constante na cada vez mais lucrativa Liga dos Campeões Europeus, com rentáveis e estáveis contratos assinados com a NOS e a *Emirates Airlines*, com aumento progressivo das receitas da Benfica TV, e que ano após ano, tem produzido os melhores talentos nacionais, realçando a aposta ganha no centro de estágios do Seixal, e estabelecido novos recordes com receitas de transação de atletas.

A estratégia definida pela administração da Benfica SAD é acertada, como se pode comprovar pela comparação com os rácios médios do Quadro do Setor e dos principais concorrentes, Futebol Clube do Porto e Sporting Clube de Portugal, tal como exposto ao longo da análise de rácios (Capítulo 5). Na verdade, a Benfica SAD apresenta rácios de liquidez geral, autonomia financeira, solvabilidade, endividamento, cobertura dos ativos não correntes e rendibilidade dos capitais próprios, superiores à média do Quadro de Setor, sendo que apenas os rácios de fundo de maneio e de rendibilidade do ativo são inferiores (Capítulo 5). Em relação aos seus dois principais concorrentes, o FCP e o SCP, a situação económica e financeira da Benfica SAD é bastante mais positiva, apresentando melhores indicadores de liquidez geral, endividamento, solvabilidade, cobertura dos ativos não correntes, rendibilidade dos capitais próprios, rendibilidade operacional, fluxos de caixa operacionais e cobertura da dívida através dos fluxos de caixa (Capítulo 5), com a exceção do valor de fundo de maneio, em comparação com o SCP. Contudo, a estratégia financeira e operacional da SAD é arriscada, sustentada num elevado valor de passivo, numa reduzida tesouraria, em fluxos de caixa operacionais insuficientes para solver os compromissos da dívida, e em valores constantemente negativos de fundo de maneio, a qual expõem, consideravelmente, a SAD à conjuntura económico-financeira do país e da economia global.

6.1 Limitações do estudo

A presente dissertação apresenta como limitação o facto de a amostra conter demonstrações financeiras, em consonância com o atual conjunto de normas contabilísticas aprovadas, o SNC, publicado através do decreto-lei 158/2009, e conter igualmente demonstrações financeiras em consonância com o POC, que o SNC veio alterar. Segundo o Relatório & Contas da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, correspondente ao exercício de 2007/2008, “até 31 de julho de 2007, as demonstrações financeiras da Benfica SAD foram preparadas de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal (POC). No âmbito do Regulamento nº 11/2005 da CMVM, todas as entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado têm que apresentar um Relatório & Contas elaborado nos termos da IFRS para exercícios iniciados após 1 de janeiro de 2007. Assim, a Benfica SAD passou a cumprir com este requisito a partir de 31 de julho de 2007, pelo que os valores comparativos apresentados neste

relatório não coincidem com os montantes constantes do último Relatório & Contas aprovado relativo a 31 de julho de 2007” (Relatório & Contas, 2008: 85).

Um estudo elaborado por Encarnação (2010: 3-4), cujo objetivo foi o de verificar se as alterações resultantes da aplicação de um novo normativo contabilístico, neste caso o SNC, resultariam em oscilações relevantes nos rácios económico-financeiros, chegou à conclusão de que “a aplicação dos normativos contabilísticos POC e IAS/IFRS (base de referência considerada no SNC) origina resultados distintos nos valores dos rácios, permitindo aferir que o relato financeiro preparado através de POC apresenta limitações de comparabilidade face aos países europeus integrados no processo de harmonização contabilística desenvolvido pelo IASB e adaptado pela União Europeia”. Este facto pode provocar alguma distorção da informação apresentada e, como tal, apresenta-se como uma limitação. Neves (2017) sublinha essa limitação, acrescentando ainda que o facto de a contabilidade ser feita com base no custo histórico, determina que a inflação afete a comparação entre diferentes períodos. Este último aspeto foi acautelado na realização deste trabalho, uma vez que os valores retirados dos Relatórios & Contas foram atualizados, recorrendo a uma ferramenta de cálculo (Portal Código Postal, 2017), a qual permite comparar valores no tempo atendendo à inflação, utilizando para o efeito a tabela com os valores oficiais do Índice de Preços do Consumidor (IPC) do Instituto Nacional de Estatística (INE).

A utilização de rácios financeiros como instrumentos de análise pode distorcer algumas conclusões, decorrentes das naturais limitações dos rácios financeiros (como referido em 2.5), fator que se procurou diluir através da comparação com o setor e principais concorrentes

Outra limitação do presente estudo é o facto de os exercícios económicos analisados se reportarem a anos civis e não a épocas desportivas, o que implica que, ao analisar um exercício económico, estarão a ser analisados períodos correspondentes a duas épocas desportivas distintas.

6.2 Tópicos para investigação futura

A análise económica e financeira dos clubes de futebol em Portugal, apesar do crescente interesse na temática, ainda carece de mais estudos. Apesar da existência de alguns estudos que relacionem a performance financeira dos clubes com o seu sucesso desportivo (Rocha, 2016; Silva, 2013), é considerado insuficiente o número de estudos que analisem, com maior detalhe, a situação

económico-financeira dos clubes portugueses. Nesse sentido, seria relevante a realização de estudos que acrescentem informações sobre a situação económica e financeira de outros clubes portugueses, nomeadamente do Futebol Clube do Porto e do Sporting Clube de Portugal, e que comparem a performance financeira dos 3 grandes clubes portugueses.

A comparação entre a realidade económico-financeira dos clubes portugueses com os seus rivais europeus, de outras ligas estrangeiras, seria muito interessante no sentido de analisar diferentes modelos de negócio, económicos e financeiros, e retirar conclusões, possivelmente proveitosas para os clubes nacionais.

Bibliografia

- Ascari, G. & Gagnepain, P. 2006. Spanish football. *Journal of Sports Economics*. 7.1: 76-89.
- Banco de Portugal, 2018. Site Oficial do Banco de Portugal, disponível em: <https://www.bportugal.pt/qesweb/UI/QSApplication.aspx?mlid=1193>, consultado em 20/08/18.
- Baroncelli, A. & Umberto, L. 2006. Italian football. *Journal of Sports Economics*. 7.1: 13-28.
- Barros, C.P. 2006. Portuguese football. *Journal of Sports Economics*. 7.1 (2006): 96-104.
- BBC, 2018. Site Oficial da BBC News, disponível em: <https://www.bbc.com/sport/football/43002985>, consultado em 26/06/2018.
- Benfica, 2017. Site Oficial do Sport Lisboa e Benfica, disponível em: <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/informacao>, consultado em 06/01/2018.
- Benfica, 2018 a. Site Oficial do Sport Lisboa e Benfica, disponível em: <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/historia/fundacao>, consultado em 05/01/2018.
- Benfica, 2018 b. Site Oficial do Sport Lisboa e Benfica, disponível em: <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/historia/presidentes>, consultado em 05/01/2018.
- Benfica, 2018 c. Site Oficial do Sport Lisboa e Benfica, disponível em: <https://www.slbenfica.pt/SLB/Palmares>, consultado em 06/01/2018.
- Borges, A et al. 2004. *Contabilidade e finanças para a gestão*. Lisboa. Áreas Editora.
- Diz, M. 2011. *Empresas do setor vitivinícola de Portugal: Análise económica e financeira*. Lisboa: ISCTE. Tese de Mestrado. Consultado em 04/07/2018.
- Chelmiss, E. et al. 2017. Multicriteria evaluation of football clubs: The Greek Superleague. *Operational Research International Journal*: 1-30.
- Correia, S. 2014. Qual o desempenho económico financeiro da minha empresa? *Revista Portuguesa de Contabilidade*, 4 (16): 613.
- Deloitte Rising Stars. 2018. *Football Money League*, disponível em <https://www2.deloitte.com/pt/pt/pages/transportation-infrastructure/articles/deloitte-football-money-league18.html>, consultado em 26/06/2018
- Deloitte Sport Business Group. 2018. *Annual Review of Football Finance 2018*, disponível em <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html>, consultado em 26/06/2018.
- Dietl, H. & Egon, F. 2007. Governance failure and financial crisis in German football. *Journal of Sports Economics*. 8.6 (2007): 662-669.

- Dimitropoulos, P. 2010. The Financial Performance of the Greek Football Clubs. *Sport Management International Journal*. *Choregia* 6(1): 6-26.
- DN, 2017. Site Oficial do Diário de Notícias, disponível em: <https://www.dn.pt/desporto/fc-porto/interior/fernando-gomes-fc-porto-vai-ter-de-vender-jogadores-8544262.html>, consultado em 26/06/2018.
- DN, 2018. Site Oficial do Diário de Notícias, disponível em: <https://www.dn.pt/desporto/interior/sporting-ricciardi-diz-que-ha-risco-de-insolvencia-9458557.html>, consultado em 29/08/2018.
- Encarnação, C. 2010. *Indicadores económico-financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal*. Lisboa: ISCTE. Tese de mestrado. Consultado em 29/06/2018. Disponível em <http://hdl.handle.net/10071/1851>.
- Estatutos da Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD. 2015. Retirado do Site Oficial do Sport Lisboa e Benfica, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/orgaos_sociais, consultado em 05/01/2018.
- FIFA. 2014. *The Weekly Magazine*. FIFA weekly magazine. Disponível em <https://www.fifa.com/about-fifa/fifa-1904/index.html>.
- Fundação Benfica, 2018. Site Oficial da Fundação Benfica, disponível em: <https://fundacao.slbenfica.pt/pt-pt/fundacao/historia.aspx>, consultado em 07/01/2018.
- Glawischnig, M. & Sommersguter-Reichmann, M. (2009) Assessing the performance of alternative investments using non-parametric efficiency measurement approaches: Is it convincing? *Journal of Banking & Finance* 34, pp 295–303
- Graham, B. (1973). *The Intelligent Investor – Revised Edition*. New York: Harper Business Essentials.
- Hamil, S. & Walters, G. 2010. Financial performance in English professional football: ‘An inconvenient truth’. *Soccer & Society* 11.4 (2010): 354-372.
- Hawkins, D. F. 2002. Basic Ratio Analysis and Equity Valuation. *Harvard Business School* Background Note 185-149, June 1985 (Revised December 2002).
- Helfert, E. 2001. *Financial analysis tools and techniques, a guide for managers*. McGraw – Hill Education.
- Jagels, M. & Coltman, M. 2004. *Hospitality Management Accounting*. 8th Edition, John Wiley and Sons, Inc:
- Jorge, J. 2010. *Avaliação do desempenho de uma empresa através de rácios financeiros: Caso da indústria hoteleira*. Lisboa: ISEG. Tese de Mestrado. Consultado em 03/07/2018.
- Jornal Económico, 2018. Site Oficial do Jornal Económico, disponível em <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/frederico-varandas-nao-ha-necessidade-de-entrada-de-investidores-no-sporting-344806>, consultado em 29/08/2018.

- Marketeer, 2017. Site Oficial da Marketeer, disponível em <https://marketeer.pt/2017/08/23/a-bola-e-o-site-mais-visitado-pelos-portugueses/>, consultado em 30/08/2018.
- Meios E Publicidade, 2018. Site Oficial da Meios e Publicidade, disponível em <http://www.meiosepublicidade.pt/2018/01/audiencias-tv-os-canais-programas-vistos-2017/>, consultado em 30/08/2018.
- Mills, J., & Yamamura, J. H. (1998). The power of cash flow ratios. *Journal of Accountancy*, 186(4), 53.
- Neves, J. 1996. *Análise Financeira: Métodos e técnicas*. 11ª edição. Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. 2017. *Análise e relato financeiro: Uma visão integrada de gestão*. 9ª edição. Alfragide: Texto Editores.
- Observador, 2015. Site oficial do Observador, disponível em <https://observador.pt/especiais/o-resgate-em-datas/>, consultado em 27/08/2018.
- Pordata, 2018. Site oficial do Pordata, disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-2298>, consultado em 28/08/2018.
- Portal Código Postal, 2017. Site Oficial do Portal Código Postal, disponível em https://codigopostal.ciberforma.pt/ferramentas/calcular-valores-inflacao/?valor=12947174&valorESC=&dataPassada=2005-12-01&dataAtual=2018-07-31&btnCalcularVA=Calcular+valor+atual#calculado_detalhado, consultado em 15/07/2018.
- Portal do Cidadão, 2015. Site Oficial do Portal do Cidadão, disponível em: <https://bde.portaldocidadao.pt/evo/services/balcaodoempreendedor/Licenca.aspx?CodCategoria=47&CodSubCategoria=1&CodActividade=1151&CodLicenca=1950&IdUnico=0>, consultado em 25/06/2018.
- Record, 2018. Site Oficial do Jornal Record, disponível em <https://www.record.pt/futebol/futebol-nacional/liga-nos/sporting/detalhe/dias-ferreira-garante-150-milhoes-para-construir-10-academias-em-africa>, consultado em 29/08/2018.
- Relatório & Contas 2005-06, 2006. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 22/03/2018.
- Relatório & Contas 2006-07, 2007. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 25/03/2018.
- Relatório & Contas 2007-08, 2008. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 28/03/2018.

- Relatório & Contas 2008-09, 2009. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 30/03/2018.
- Relatório & Contas 2009-10, 2010. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 02/04/2018.
- Relatório & Contas 2011-12, 2012. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 07/04/2018.
- Relatório & Contas 2012-13, 2013. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 09/04/2018.
- Relatório & Contas 2013-14, 2014. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 12/04/2018.
- Relatório & Contas 2014-15, 2015. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 14/04/2018.
- Relatório & Contas 2015-16, 2016. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 14/04/2018.
- Relatório & Contas 2016-17, 2017. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, disponível em: https://www.slbenfica.pt/pt-pt/slb/sad/prest_contas/contas_anuais, consultado em 14/04/2018.
- Relatório & Contas FCP 2016-17, 2017. Futebol Clube do Porto, disponível em: https://files.app.fcporto.pt/website/static/pdf/club/reports/FCP/FCP_Relatorio_Contas_Consolidado_2016-2017.pdf, consultado em 02/12/2018.
- Relatório & Contas SCP 2016-17, 2017. Sporting Clube de Portugal, disponível em: https://scpconteudos.pt/sites/default/files/documentos/contas_consolidado_scp_junho_2017.pdf, consultado em 02/12/2018.
- Rocha, R. 2016. *A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva dos clubes de futebol: O caso dos três grandes em Portugal*. Lisboa: ISCTE. Tese de mestrado. Consultado em 29/08/2018.
- Silva, M. 2013. *As principais Sociedades Anónimas Desportivas portuguesas*. Lisboa: ISCTE. Tese de mestrado. Consultado em 03/07/2018.
- Smith, A. 2008. *Introduction to Sport Marketing: A Practical Approach (Sport Management)*. Burlington: Elsevier.
- SNC, 2010. *Sistema de Normalização Contabilística*. Porto: Porto Editora.

- TSF, 2018. Site Oficial da TSF, disponível em <https://www.tsf.pt/desporto/interior/comecar-do-zero-quase-100-anos-depois-a-nova-vidados-belenenses-9750674.html>, consultado em 02/12/2018.
- UEFA, 2014. Site Oficial da UEFA, disponível em: <http://pt.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=2154041.html>, consultado em 26/06/2018.
- UEFA, 2015. Site Oficial da UEFA, disponível em: <https://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>, consultado em 26/06/2018.
- UEFA, 2017. Site Oficial da UEFA, disponível em: <http://pt.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=2476798.html>, consultado em 26/06/2018.
- UEFA, 2018 a. Site Oficial da UEFA, disponível em: <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/>, consultado em 26/06/2018.
- UEFA, 2018 b. **Relatório Financeiro da UEFA**, disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/documentlibrary/aboutuefa/index.html>, consultado em 25/06/2018.
- WorldAtlas, 2018. Site da WorldAtlas, disponível em: <https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-most-popular-sports-in-the-world.html>, consultado em 25/06/2018.

Anexos

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

Anexo I – Dados retirados das Demonstrações Financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
capitais próprios	12 947 174 €	11 726 250 €	27 000 679 €	23 035 653 €	-11 790 198 €	7 438 971 €	2 449 869 €
ativo	138 661 856 €	163 586 463 €	181 931 733 €	148 087 276 €	166 846 000 €	381 231 590 €	382 078 816 €
ativo corrente	95 838 531 €	52 980 519 €	68 025 835 €	35 983 576 €	45 839 293 €	56 923 554 €	58 186 674 €
ativo não corrente	42 823 325 €	110 605 944 €	113 905 898 €	112 103 700 €	121 006 717 €	324 308 036 €	323 892 142 €
ativo cíclico	88 685 103 €	52 798 087 €	63 356 078 €	35 574 233 €	45 053 258 €	50 042 422 €	51 343 940 €
passivo	125 714 682 €	151 860 213 €	154 931 054 €	125 051 623 €	178 636 208 €	373 792 619 €	379 628 947 €
passivo corrente	68 234 352 €	109 934 194 €	85 094 675 €	71 075 994 €	142 578 694 €	169 331 765 €	168 635 480 €
passivo não corrente	57 480 330 €	41 926 019 €	69 836 379 €	53 975 629 €	36 057 514 €	204 460 854 €	210 993 467 €
passivo cíclico	68 234 352 €	109 934 194 €	85 094 675 €	71 075 994 €	142 578 694 €	168 599 020 €	168 635 480 €
resultados operacionais	-1 439 944 €	3 716 161 €	22 235 164 €	3 995 900 €	-29 910 838 €	-11 304 319 €	7 316 679 €
resultados líquidos	-5 834 995 €	-1 220 924 €	15 274 429 €	120 932 €	-34 855 766 €	-18 997 724 €	-7 663 266 €
amortizações	10 135 678 €	12 133 432 €	15 028 907 €	1 497 413 €	1 804 681 €	5 264 957 €	9 230 614 €
provisões	3 006 972 €	0 €	0 €	-673 134 €	637 636 €	933 411 €	5 718 373 €
rendimentos com transações de direitos atletas	8 858 000 €	7 192 000 €	24 114 000 €	13 757 000 €	7 206 000 €	26 186 000 €	37 672 000 €
custos financeiros	4 120 075 €	5 086 831 €	7 303 117 €	4 821 640 €	5 155 324 €	9 601 577 €	18 726 308 €
volume de negócios	46 110 000 €	59 192 000 €	80 988 000 €	63 259 763 €	54 086 041 €	92 568 347 €	120 438 837 €
caixa e depósitos bancários	7 153 428 €	182 432 €	4 669 757 €	409 343 €	786 035 €	6 881 132 €	6 842 734 €
outros ativos financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	5 177 756 €

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
capitais próprios	-14 152 633 €	-23 809 428 €	-8 401 000 €	575 000 €	20 902 000 €	67 732 000 €
ativo	411 920 850 €	416 671 199 €	440 679 000 €	430 210 000 €	476 378 000 €	506 065 000 €
ativo corrente	77 652 111 €	79 643 701 €	108 880 000 €	89 835 000 €	116 316 000 €	92 678 000 €
ativo não corrente	334 268 739 €	337 027 498 €	331 799 000 €	340 375 000 €	360 062 000 €	413 387 000 €
ativo cíclico	74 293 491 €	79 248 767 €	104 800 000 €	83 093 000 €	85 978 000 €	79 426 000 €
passivo	426 073 483 €	440 480 627 €	449 080 000 €	429 635 000 €	455 476 000 €	438 333 000 €
passivo corrente	258 675 406 €	268 759 173 €	283 775 000 €	321 126 000 €	263 887 000 €	141 856 000 €
passivo não corrente	167 398 077 €	171 721 454 €	165 305 000 €	108 509 000 €	191 589 000 €	296 477 000 €
passivo cíclico	258 675 406 €	268 759 173 €	283 775 000 €	321 126 000 €	263 887 000 €	141 856 000 €
resultados operacionais	5 125 577 €	7 073 908 €	33 526 000 €	30 416 000 €	38 018 000 €	62 905 000 €
resultados líquidos	-11 690 253 €	-10 393 584 €	14 165 000 €	7 072 000 €	20 396 000 €	44 537 000 €
amortizações	8 854 976 €	8 932 320 €	13 883 000 €	13 446 000 €	14 574 000 €	10 760 000 €
provisões	890 303 €	2 076 508 €	-2 251 000 €	-793 000 €	3 835 000 €	-79 000 €
rendimentos com transações de direitos atletas	30 603 000 €	51 466 441 €	75 576 000 €	78 825 000 €	81 893 000 €	122 995 000 €
custos financeiros	15 649 515 €	18 614 652 €	20 797 000 €	19 688 000 €	20 318 000 €	17 590 000 €
volume de negócios	121 721 798 €	139 772 193 €	180 615 000 €	180 799 000 €	207 968 000 €	251 230 000 €
caixa e depósitos bancários	3 358 620 €	394 934 €	4 080 000 €	6 742 000 €	30 338 000 €	13 252 000 €
outros ativos financeiros	5 335 466 €	4 739 381 €	4 795 000 €	0 €	0 €	0 €

Anexo II - Dados retirados das Demonstrações Financeiras constantes nos Relatórios & Contas do Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD, atualizados considerando o efeito da inflação

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
capitais próprios	15 532 312 €	13 754 017 €	30 714 560 €	25 577 505 €	-12 760 677 €	8 118 675 €	2 636 800 €
ativo	166 348 206 €	191 874 718 €	206 956 019 €	164 427 854 €	180 579 486 €	416 064 997 €	411 232 381 €
ativo corrente	114 974 429 €	62 142 197 €	77 382 630 €	39 954 156 €	49 612 433 €	62 124 700 €	62 626 462 €
ativo não corrente	51 373 777 €	129 732 522 €	129 573 389 €	124 473 697 €	130 967 064 €	353 940 296 €	348 605 919 €
ativo cíclico	106 392 689 €	61 928 218 €	72 070 559 €	39 499 645 €	48 761 697 €	54 614 834 €	55 261 610 €
passivo	150 815 894 €	178 120 702 €	176 241 460 €	138 850 349 €	193 430 174 €	407 946 321 €	408 595 581 €
passivo corrente	81 858 576 €	128 944 609 €	96 799 249 €	78 918 820 €	154 314 681 €	184 803 731 €	181 502 787 €
passivo não corrente	68 957 318 €	49 176 093 €	79 442 210 €	59 931 529 €	39 025 493 €	223 142 590 €	227 092 794 €
passivo cíclico	81 858 576 €	128 944 609 €	96 799 249 €	78 918 820 €	154 314 681 €	184 004 035 €	181 502 787 €
resultados operacionais	-1 727 455 €	4 358 780 €	25 293 559 €	4 436 825 €	-32 372 869 €	-12 337 203 €	7 874 960 €
resultados líquidos	-7 000 057 €	-1 432 053 €	17 375 391 €	134 276 €	-37 724 826 €	-20 733 560 €	-8 247 992 €
amortizações	12 159 450 €	14 231 611 €	17 096 098 €	1 662 644 €	1 953 229 €	5 746 020 €	9 934 933 €
provisões	3 607 368 €	0 €	0 €	-747 410 €	690 121 €	1 018 697 €	6 154 699 €
rendimentos com transações de direitos atletas	10 626 660 €	8 435 680 €	27 430 825 €	15 275 006 €	7 799 143 €	28 578 634 €	40 546 467 €
custos financeiros	4 942 723 €	5 966 473 €	8 307 644 €	5 353 680 €	5 579 671 €	10 478 880 €	20 155 172 €
volume de negócios	55 316 696 €	69 427 800 €	92 127 711 €	70 240 113 €	58 537 990 €	101 026 384 €	129 628 620 €
caixa e depósitos bancários	8 581 739 €	213 979 €	5 312 071 €	454 512 €	850 735 €	7 509 866 €	7 364 852 €
outros ativos financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	5 572 832 €

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
capitais próprios	-14 696 106 €	-24 057 343 €	-8 463 085 €	581 342 €	21 027 412 €	67 732 000 €
ativo	427 738 964 €	421 009 777 €	443 935 727 €	434 955 203 €	479 236 268 €	506 065 000 €
ativo corrente	80 634 019 €	80 472 989 €	109 684 650 €	90 825 877 €	117 013 896 €	92 678 000 €
ativo não corrente	347 104 945 €	340 536 788 €	334 251 076 €	344 129 326 €	362 222 372 €	413 387 000 €
ativo cíclico	77 146 425 €	80 073 943 €	105 574 498 €	84 009 513 €	86 493 868 €	79 426 000 €
passivo	442 435 070 €	445 067 120 €	452 398 812 €	434 373 861 €	458 208 856 €	438 333 000 €
passivo corrente	268 608 764 €	271 557 621 €	285 872 167 €	324 668 010 €	265 470 322 €	141 856 000 €
passivo não corrente	173 826 307 €	173 509 499 €	166 526 645 €	109 705 851 €	192 967 708 €	296 477 000 €
passivo cíclico	268 608 764 €	271 557 621 €	285 872 167 €	324 668 010 €	265 470 322 €	141 856 000 €
resultados operacionais	5 322 404 €	7 147 565 €	33 773 765 €	30 751 488 €	38 246 108 €	62 905 000 €
resultados líquidos	-12 139 169 €	-10 501 807 €	14 269 683 €	7 150 004 €	20 518 376 €	44 537 000 €
amortizações	9 195 015 €	9 025 328 €	13 985 599 €	13 594 309 €	14 661 444 €	10 760 000 €
provisões	924 491 €	2 098 130 €	-2 267 635 €	-801 747 €	3 858 010 €	-79 000 €
rendimentos com transações de direitos atletas	31 778 181 €	52 002 334 €	76 134 525 €	79 694 437 €	82 384 358 €	122 995 000 €
custos financeiros	16 250 470 €	18 808 477 €	20 950 695 €	19 905 158 €	20 439 908 €	17 590 000 €
volume de negócios	126 396 020 €	141 227 567 €	181 949 789 €	182 793 207 €	209 215 808 €	251 230 000 €
caixa e depósitos bancários	3 487 594 €	399 046 €	4 110 152 €	6 816 364 €	30 520 028 €	13 252 000 €
outros ativos financeiros	5 540 352 €	4 788 730 €	4 830 436 €	0 €	0 €	0 €

Anexo III – Rácios de alavanca financeira – estrutura de capitais

1.1 INDICADORES ALAVANCA FINANCEIRA / ESTRUTURA DE CAPITALIS															
1.1.1 AUTONOMIA FINANCEIRA															
	AF= Capitais Próprios / Ativo (Capital Próprio + Capital Alheio)														
1.1.2 SOLVABILIDADE															
	S= Capitais Próprios / Passivo														
1.1.3 DEBT TO EQUITY															
	DE= Passivo / Capitais Próprios														
1.1.4 ENDIVIDAMENTO															
	E= Passivo / Ativo														
1.1.5 ESTRUTURA DE ENDIVIDAMENTO															
	Corrente = Passivo corrente / Passivo														
1.1.6 COBERTURA DOS ENCARGOS FINANCEIROS															
	CEF= (resultados operacionais com transações de atletas + amortizações + provisões) / Custos Financeiros														
1.1.7 COBERTURA DOS ATIVOS NÃO CORRENTES															
	CI= Capitais Próprios + Passivo Não Corrente / Ativo Não Corrente														
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média	
1.1.1	9,3%	7,2%	14,8%	15,6%	-7,1%	2,0%	0,6%	-3,4%	-5,7%	-1,9%	0,1%	4,4%	13,4%	3,8%	
1.1.2	10,3%	7,7%	17,4%	18,4%	-6,6%	2,0%	0,6%	-3,3%	-5,4%	-1,9%	0,1%	4,6%	15,5%	4,6%	
1.1.3	971,0%	1295,0%	573,8%	542,9%	-1515,8%	5024,8%	15495,9%	-3010,6%	-1850,0%	-5345,6%	74719,2%	2179,1%	647,2%	6902,1%	
1.1.4	90,7%	92,8%	85,2%	84,4%	107,1%	98,0%	99,4%	103,4%	105,7%	101,9%	99,9%	95,6%	86,6%	96,2%	
1.1.5	54,3%	72,4%	54,9%	56,8%	79,8%	45,3%	44,4%	60,7%	61,0%	63,2%	74,7%	57,9%	32,4%	58,3%	
1.1.6	284,0%	311,6%	510,2%	100,0%	-532,8%	-53,2%	118,9%	95,0%	97,1%	217,1%	218,8%	277,7%	418,3%	158,7%	
1.1.7	164,5%	48,5%	85,0%	68,7%	20,1%	65,3%	65,9%	45,8%	43,9%	47,3%	32,0%	59,1%	88,1%	64,2%	

Anexo IV – Rácios de rendibilidade

1.2 INDICADORES RENDIBILIDADE																
1.2.1 RENDIBILIDADE OPERACIONAL																
ROV= Resultados Operacionais / Volume de Negócio (vendas + prestação de serviços)																
1.2.2 RETURN ON SALES																
ROS= Resultados Líquidos do Exercício / VN																
1.2.3 RENDIBILIDADE DO ATIVO																
RA= Resultados Operacionais / Ativos																
1.2.4 RETURN ON EQUITY																
ROE= Resultados Líquidos do Exercício / Capitais Próprios																
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média	DPp	CoeVar
1.2.1	-3,1%	6,3%	27,5%	6,3%	-55,3%	-12,2%	6,1%	4,2%	5,1%	18,6%	16,8%	18,3%	25,0%	4,9%	20,4%	417,8%
1.2.2	-12,7%	-2,1%	18,9%	0,2%	-64,4%	-20,5%	-6,4%	-9,6%	-7,4%	7,8%	3,9%	9,8%	17,7%	-5,0%	20,5%	-411,0%
1.2.3	-1,0%	2,3%	12,2%	2,7%	-17,9%	-3,0%	1,9%	1,2%	1,7%	7,6%	7,1%	8,0%	12,4%	2,7%	7,5%	277,1%
1.2.4	-45,1%	-10,4%	56,6%	0,5%	295,6%	-255,4%	-312,8%	82,6%	43,7%	-168,6%	1229,9%	97,6%	65,8%			
	RÁCIOS POSITIVOS MAS COM NUMERADOR E DENOMINADOR NEGATIVOS													Nota: excluindo os 3 anos com valores positivos decorrentes de num e den negativos		

Anexo V – Rácios de liquidez

1.3 INDICADORES LIQUIDEZ														
1.3.1 LIQUIDEZ GERAL														
L= Ativo Corrente / Passivo Corrente														
1.3.2 LIQUIDEZ IMEDIATA														
LI= (depósitos bancários + caixa + títulos negociáveis) / Passivo Corrente														
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
1.3.1	140,5%	48,2%	79,9%	50,6%	32,2%	33,6%	34,5%	30,0%	29,6%	38,4%	28,0%	44,1%	65,3%	50,4%
1.3.2	10,5%	0,2%	5,5%	0,6%	0,6%	4,1%	7,1%	3,4%	1,9%	3,1%	2,1%	11,5%	9,3%	4,6%

Anexo VI – Rácios de funcionamento

1.4 INDICADORES FUNCIONAMENTO														
1.4.1 FUNDO DE MANEIO														
FM = (Capitais Próprios + Passivo Não Corrente) - Ativo Não Corrente														
1.4.2 NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO														
NFM = Necessidades Cíclicas - Recursos Cíclicos														
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
1.4.1	33 115 853 €	-66 802 412 €	-19 416 619 €	-38 964 663 €	-104 702 248 €	-122 679 031 €	-118 876 325 €	-187 974 744 €	-191 084 632 €	-176 187 516 €	-233 842 133 €	-148 227 252 €	-49 178 000 €	-109601517
1.4.2	24 534 113 €	-67 016 391 €	-24 728 690 €	-39 419 175 €	-105 552 984 €	-129 389 201 €	-126 241 177 €	-191 462 339 €	-191 483 678 €	-180 297 669 €	-240 658 497 €	-178 976 454 €	-62 430 000 €	-116394011
* NOTA: VALOR POSITIVO POR NÃO ESTAR DÍSPONIVEL NO RC 2005 DIVIDAS DE 3º A MÉDIO E LONGO PRAZO														

Anexo VII – Rácios de fluxos de caixa

1.5 INDICADORES FLUXOS DE CAIXA														
1.5.1 OPERATING CASH FLOW														
OCF = CF OP / Passivo Corrente														
1.5.2 CASH FLOW TO TOTAL DEBT														
CFTD = CF Op / Passivo														
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
1.5.1	-11,1%	-0,4%	13,7%	-2,9%	-10,7%	-6,2%	2,2%	2,9%	1,2%	-1,3%	-3,1%	13,1%	21,4%	1,4%
1.5.2	-6,0%	-0,3%	7,5%	-1,6%	-8,5%	-2,8%	1,0%	1,8%	0,7%	-0,8%	-2,3%	7,6%	6,9%	0,2%

Anexo VIII – Estrutura de receitas

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
capitais próprios	15 532 312 €	13 754 017 €	30 714 560 €	25 577 505 €	-12 760 677 €	8 118 675 €	2 636 800 €
ativo	166 348 206 €	191 874 718 €	206 956 019 €	164 427 854 €	180 579 486 €	416 064 997 €	411 232 381 €
ativo corrente	114 974 429 €	62 142 197 €	77 382 630 €	39 954 156 €	49 612 433 €	62 124 700 €	62 626 462 €
ativo não corrente	51 373 777 €	129 732 522 €	129 573 389 €	124 473 697 €	130 967 064 €	353 940 296 €	348 605 919 €
ativo cíclico	106 392 689 €	61 928 218 €	72 070 559 €	39 499 645 €	48 761 697 €	54 614 834 €	55 261 610 €
passivo	150 815 894 €	178 120 702 €	176 241 460 €	138 850 349 €	193 430 174 €	407 946 321 €	408 595 581 €
passivo corrente	81 858 576 €	128 944 609 €	96 799 249 €	78 918 820 €	154 314 681 €	184 803 731 €	181 502 787 €
passivo não corrente	68 957 318 €	49 176 093 €	79 442 210 €	59 931 529 €	39 025 493 €	223 142 590 €	227 092 794 €
passivo cíclico	81 858 576 €	128 944 609 €	96 799 249 €	78 918 820 €	154 314 681 €	184 004 035 €	181 502 787 €
resultados operacionais	-1 727 455 €	4 358 780 €	25 293 559 €	4 436 825 €	-32 372 869 €	-12 337 203 €	7 874 960 €
resultados líquidos	-7 000 057 €	-1 432 053 €	17 375 391 €	134 276 €	-37 724 826 €	-20 733 560 €	-8 247 992 €
amortizações	12 159 450 €	14 231 611 €	17 096 098 €	1 662 644 €	1 953 229 €	5 746 020 €	9 934 933 €
provisões	3 607 368 €	0 €	0 €	-747 410 €	690 121 €	1 018 697 €	6 154 699 €
rendimentos com transações de direitos atletas	10 626 660 €	8 435 680 €	27 430 825 €	15 275 006 €	7 799 143 €	28 578 634 €	40 546 467 €
custos financeiros	4 942 723 €	5 966 473 €	8 307 644 €	5 353 680 €	5 579 671 €	10 478 880 €	20 155 172 €
volume de negócios	55 316 696 €	69 427 800 €	92 127 711 €	70 240 113 €	58 537 990 €	101 026 384 €	129 628 620 €
caixa e depósitos bancários	8 581 739 €	213 979 €	5 312 071 €	454 512 €	850 735 €	7 509 866 €	7 364 852 €
outros ativos financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	5 572 832 €
receitas televisivas	10 552 281 €	8 943 556 €	10 471 126 €	9 336 885 €	10 902 132 €	9 652 083 €	9 051 704 €
prémios UEFA	0 €	11 166 250 €	9 681 668 €	8 752 477 €	330 105 €	3 168 666 €	15 031 641 €
resultado com direitos de atletas	-1 533 176 €	-5 917 409 €	10 769 824 €	-2 051 345 €	-18 262 264 €	-5 644 879 €	8 552 300 €
% receitas televisivas no VN	19,1%	12,9%	11,4%	13,3%	18,6%	9,6%	7,0%
% prémios UEFA no VN	0,0%	16,1%	10,5%	12,5%	0,6%	3,1%	11,6%
% rendimento transação direitos atletas no VN	19,2%	12,2%	29,8%	21,7%	13,3%	28,3%	31,3%
% de receitas, prémios e transações no VN	38,3%	41,1%	51,6%	47,5%	32,5%	41,0%	49,9%

Análise económica e financeira do S.L. Benfica – Da constituição de SAD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
capitais próprios	-14 696 106 €	-24 057 343 €	-8 463 085 €	581 342 €	21 027 412 €	67 732 000 €
ativo	427 738 964 €	421 009 777 €	443 935 727 €	434 955 203 €	479 236 268 €	506 065 000 €
ativo corrente	80 634 019 €	80 472 989 €	109 684 650 €	90 825 877 €	117 013 896 €	92 678 000 €
ativo não corrente	347 104 945 €	340 536 788 €	334 251 076 €	344 129 326 €	362 222 372 €	413 387 000 €
ativo cíclico	77 146 425 €	80 073 943 €	105 574 498 €	84 009 513 €	86 493 868 €	79 426 000 €
passivo	442 435 070 €	445 067 120 €	452 398 812 €	434 373 861 €	458 208 856 €	438 333 000 €
passivo corrente	268 608 764 €	271 557 621 €	285 872 167 €	324 668 010 €	265 470 322 €	141 856 000 €
passivo não corrente	173 826 307 €	173 509 499 €	166 526 645 €	109 705 851 €	192 967 708 €	296 477 000 €
passivo cíclico	268 608 764 €	271 557 621 €	285 872 167 €	324 668 010 €	265 470 322 €	141 856 000 €
resultados operacionais	5 322 404 €	7 147 565 €	33 773 765 €	30 751 488 €	38 246 108 €	62 905 000 €
resultados líquidos	-12 139 169 €	-10 501 807 €	14 269 683 €	7 150 004 €	20 518 376 €	44 537 000 €
amortizações	9 195 015 €	9 025 328 €	13 985 599 €	13 594 309 €	14 661 444 €	10 760 000 €
provisões	924 491 €	2 098 130 €	-2 267 635 €	-801 747 €	3 858 010 €	-79 000 €
rendimentos com transações de direitos atletas	31 778 181 €	52 002 334 €	76 134 525 €	79 694 437 €	82 384 358 €	122 995 000 €
custos financeiros	16 250 470 €	18 808 477 €	20 950 695 €	19 905 158 €	20 439 908 €	17 590 000 €
volume de negócios	126 396 020 €	141 227 567 €	181 949 789 €	182 793 207 €	209 215 808 €	251 230 000 €
caixa e depósitos bancários	3 487 594 €	399 046 €	4 110 152 €	6 816 364 €	30 520 028 €	13 252 000 €
outros ativos financeiros	5 540 352 €	4 788 730 €	4 830 436 €	0 €	0 €	0 €
receitas televisivas	8 787 986 €	8 260 122 €	28 343 932 €	35 009 946 €	33 634 604 €	38 776 000 €
prémios UEFA	23 238 373 €	21 934 034 €	22 572 593 €	14 682 177 €	35 236 156 €	31 533 000 €
resultado com direitos de atletas	-2 523 314 €	13 848 713 €	37 921 191 €	35 301 122 €	30 293 678 €	58 934 000 €
% receitas televisivas no VN	7,0%	5,8%	15,6%	19,2%	16,1%	15,4%
% prémios UEFA no VN	18,4%	15,5%	12,4%	8,0%	16,8%	12,6%
% rendimento transação direitos atletas no VN	25,1%	36,8%	41,8%	43,6%	39,4%	49,0%
% receitas, prémios e transações no VN	50,5%	58,2%	69,8%	70,8%	72,3%	76,9%

Anexo IX – Quadro de Setor – Atividades de Clubes Desportivos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Média
Fundo de Maneio QS	-10	-13	-16	-9	-8	-8	-8	-10,3
Fundo de Maneio SLB	-122	-118	-187	-191	-176	-233	-148	-167,9
Liquidez Geral QS	30,4	31	26,5	38,3	48,6	44,7	45,3	37,8
Liquidez Geral SLB	33,6	34,5	30	29,6	38,4	28	44,1	34,0
Autonomia Financeira QS	-0,1	-13	-32	-19,5	2,5	-5,1	45,1	-3,2
Autonomia Financeira SLB	2	0,6	-3,4	-5,7	-1,9	0,1	4,4	-0,6
Endividamento QS	396	492	437	538	3918	838	837	1065,1
Endividamento SLB	98	99,4	103,4	105,7	101,9	99,9	95,6	100,6
Solvabilidade QS	-0,1	-12	-24,3	-16,3	2,6	-4,8	-2,37	-8,2
Solvabilidade SLB	2	0,6	-3,3	-5,4	-1,9	0,1	4,6	-0,5
Cobertura dos ANC QS	40,7	14,5	-10,9	21,4	45	41,4	43,8	28,0
Cobertura dos ANC SLB	65,3	65,9	45,8	43,9	47,3	32	59,1	51,3
Rendibilidade dos CP QS	-29	-53,5	-13,4	-38,4	193	-5,1	3,4	8,1
Rendibilidade dos CP SLB	-255	-312,8			-168	1229	97,6	84,4
Rendibilidade do Ativo QS	2,7	1,3	2,6	12,7	17,6	5,7	5,6	6,9
Rendibilidade do Ativo SLB	-3	1,9	1,2	1,7	7,6	7,1	8	3,5