



**IPS** Instituto  
Politécnico de Setúbal  
Escola Superior de  
Ciências Empresariais

NUNO MIGUEL  
LOPES GODINHO

**IMPACTO DOS RESULTADOS  
DESPORTIVOS NA RENDIBILIDADE  
DAS AÇÕES DO SPORTING CLUBE  
DE PORTUGAL**

Relatório de Dissertação de investigação do  
Mestrado em Contabilidade e Finanças

**ORIENTADOR**

Professor Doutor Nuno Miguel Teixeira

Outubro de 2021

---

NUNO MIGUEL  
LOPES GODINHO

**IMPACTO DOS RESULTADOS  
DESPORTIVOS NA RENDIBILIDADE  
DAS AÇÕES DO SPORTING CLUBE  
DE PORTUGAL**

**JÚRI**

*Presidente:* Prof. Adjunto Francisco José Mendes  
Leote, Instituto Politécnico de Setúbal

*Orientador:* Prof. Adjunto Nuno Miguel Delicado  
Teixeira, Instituto Politécnico de Setúbal

*Vogal:* Prof.<sup>a</sup> Adjunta Paula Alexandra Godinho pires  
Heliodoro, Instituto Politécnico de Setúbal

Outubro de 2021

---

## **Agradecimentos**

Em especial ao meu orientador, Professor Nuno Teixeira, um agradecimento por me orientar ao longo deste ano, tendo a paciência necessária para o fazer, bem como a vontade de ajudar. Um obrigado, inclusive ao Professor Rui Dias, que sempre se mostrou disponível para auxiliar neste longo percurso.

À minha família, pois sem todo o seu suporte e apoio, a concretização deste objetivo não seria possível.

Às minhas amigas e parceiras de mestrado, Margarida Bagão e Rita Silva, pois foram o meu braço direito, e muitas vezes o esquerdo inclusive, nos momentos mais atribulados.

Aos meus amigos Nuno Paiva, Eduardo Cravo, por serem um apoio em todos os momentos difíceis.

Ao meu amigo Filipe, que poderia estar incumbido no agradecimento à minha família, que nunca me deixou desistir.

O meu sincero obrigado!

---

## Resumo

O futebol tem ao longo dos anos, ganho um lugar muito importante e influente junto da população mundial. Outrora denominado do “desporto dos pobres”, hoje não é mais do que uma denominação antiga, visto ser das modalidades desportivas que mais dinheiro gera e movimenta, verificando-se um aumento exponencial deste mesmo facto.

Estando o Sporting Clube de Portugal, longe da realidade financeira vivida em especial pelos clubes pertencentes às principais ligas financeiras, tentou-se com este trabalho, depreender qual o impacto dos resultados desportivos no valor das ações da SAD “leonina”. Para tal, utilizou-se uma metodologia de estudo de evento, ou *event study*, analisando-se 6 épocas desportivas, nomeadamente 302 jogos, tanto nacionais como internacionais, tendo o Sporting Clube de Portugal atingindo o seu auge nestas 6 épocas, no ano de 2021, tendo sido campeão nacional, quebrando assim um jejum de 19 anos sem campeonatos.

De forma a procedermos aos testes necessários foram aplicados testes paramétricos e testes não paramétricos, nomeadamente o T-Test e o teste de Wilcoxon, respetivamente, obtendo-se resultados interessantes, quando utilizados os dados em questão.

De realçar que foram estudados os três cenários possíveis de resultados, ou seja, derrota, empate e vitória, tanto nos jogos nacionais como nos jogos internacionais, no entanto os resultados apontam para a existência de impacto dos resultados desportivos nas ações do Sporting Clube de Portugal (cotação da ação no dia útil seguinte ao dia do jogo), apenas nos casos de vitórias internacionais e de derrotas nacionais, não sendo os seguintes cenários significativos.

**Palavras-chave:** Sporting Clube de Portugal, Estudo de evento, Rendibilidade Supranormal, Resultados desportivos, Ações

**JEL:** C12; G10; G32; Z23

---

## **Abstract**

Football has, over the years, gained a very important and influential place among the world's population. Once called the “sport of the poor”, today it is nothing more than an old name, as it is one of the sports that generates the most money and moves, with an exponential increase in this same fact.

As Sporting Clube de Portugal is far from the financial reality experienced in particular by clubs belonging to the main financial leagues, this work tried to understand the impact of sports results on the value of the shares of Sporting Clube de Portugal SAD. For this purpose, an event study methodology, was used, analyzing 6 sporting seasons, namely 302 games, both national and international, with Sporting Clube de Portugal reaching its peak in these 6 seasons, in the year of 2021, having been national champion, thus breaking a 19-year fast without championships.

In order to carry out the necessary tests, parametric and non-parametric tests were applied, namely the T-Test and the Wilcoxon test, respectively, obtaining interesting results when the data in question were used.

It should be noted that the three possible scenarios of results were studied, that is, defeat, draw and victory, both in national and international games, however the results point to the existence of an impact of sports results on the actions of Sporting Clube de Portugal (Action quotation on the business day following the day of the game), only in cases of international victories and national defeats, the following scenarios not being significant.

**Keywords:** Sporting Clube de Portugal, Event Study, Supranormal Profitability, Sporting Results, Shares

**JEL:** C12; G10; G32; Z23

---

## Índice

1	Introdução.....	1
2	Revisão da Literatura.....	3
2.1	O mercado acionista.....	3
2.1.1	Introdução ao mercado acionista.....	3
2.1.2	O lado irracional do mercado acionista.....	4
2.1.3	Eficiência de mercado versus preço ações clubes futebol.....	5
2.1.4	Impacto do COVID-19 nos mercados acionistas .....	6
2.1.5	Medidas de avaliação do desempenho financeiro no mercado acionista. ....	8
2.2	A história do futebol e do Sporting Clube de Portugal.....	13
2.3	Estrutura das ligas em Portugal.....	16
2.4	As SAD's em Portugal .....	19
2.5	Relação entre resultados desportivos, desempenho financeiro e os mercados acionistas.....	20
3	Dados e Metodologia.....	24
4	Resultados.....	27
5	Conclusão.....	35
6	Web Grafia .....	38
7	Bibliografia.....	38
8	Anexos .....	42

---

## **Índice Figuras**

<b>Figura 1 - 1º Emblema SCP (1907)</b> .....	14
<b>Figura 3 - Evolução cotação SCP SAD</b> .....	28

## **Índice Tabelas**

<b>Tabela 1 - Lista Completa Equipas 2ª Liga</b> .....	17
<b>Tabela 2- Lista Completa Equipas 1ª Liga</b> .....	18
<b>Tabela 3 - Regressão Linear</b> .....	26
<b>Tabela 4 - Teste de Normalidade</b> .....	28
<b>Tabela 5 - T-Test</b> .....	30
<b>Tabela 6 - Teste de Wilcoxon</b> .....	30
<b>Tabela 7 - T-Test Resultados da Rendibilidade Supranormal</b> .....	31
<b>Tabela 8 - Teste de Wilcoxon da Rendibilidade Supranormal</b> .....	33
<b>Tabela 9 - Teste de Wilcoxon da Rendibilidade Supranormal (Comparação resultados entre trabalhos)</b> .....	33

## **Índice de Gráfico**

<b>Gráfico 1 - Campeonatos 1ªLiga Portuguesa</b> .....	18
--	----

---

## Lista de Abreviaturas

IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
AT	Autoridade Tributária
SAD's	Sociedades Anónimas Desportivas
DL	Decreto Lei
FIFA	Federation International of Football Association
BVLP	Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA
BVP	Bolsa de Valores do Porto
BVLP	Bolsa de Valores de Lisboa
OMS	Organização Mundial de Saúde
DFA	<i>Detrended Fluctuation Analysis</i>
EVA	<i>Economic Value Added</i>
CVA	Cash Value Added
RS	Renbibilidade SupraNormal
CFROI	<i>Cash Flow Return on Investment</i>
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
VEC	Valor Económico Criado
TIRE	Taxa Interna de Renbibilidade Efetiva
WACC	Weight Average Costo of Capital
ROI	Return Of Investment
RCP	Rendibilidade de Capitais Próprios
ROE	Return on Equity
CAPM	Capital Asset Pricing Model
APT	Arbitrage Price Theory
TSR	Total Shareholder Return

---

## 1 Introdução

O Futebol, também denominado de “desporto rei”, é o desporto mais praticado a nível mundial, contando com aproximadamente 270 milhões de praticantes, ou seja, 4% da população mundial, valores estes baseados no estudo denominado de “FIFA Big Count 2006” (FIFA Communications Divison, 2007).

Este valor cresceu substancialmente quando comparado com o ano de 2001, onde a FIFA referia que existiam aproximadamente 242 milhões de praticantes. Consequentemente ao aumento de praticantes, também o número de espetadores tem vindo a aumentar, sendo que o mesmo é responsável por originar um grande crescimento das receitas proveniente de direitos televisivos e publicidade

A sua maior competição, denominada de *Champions League*, na época de 2019/20 ofereceu no seu todo, na forma de prémios 1,95 mil milhões de euros. Destes 1,95 mil milhões de euros, 25% (488 milhões de euros) foram entregues aos clubes apenas por participarem na competição, 30% (585 milhões de euros) distribuídos com base no desempenho das equipas, 30% (585 milhões de euros) distribuídos com base no *ranking* de coeficiente de desempenho dos últimos 10 anos, e por fim 15% (292 milhões de euros) distribuídos de forma variável, consoante a quota de mercado.(UEFA, 2019)

Nesta investigação, serão apresentados numa primeira fase, alguns fatores importantes relativamente ao mercado acionista, como o impacto do lado irracional dos adeptos, a eficiência do mercado e o impacto do COVID na evolução das bolsas financeiras mundiais. Em segundo lugar, são apresentadas diferentes medidas de desempenho financeiro para estudar o estado financeiro das empresas. De seguida, é apresentada a história do Sporting Clube de Portugal, clube alvo deste estudo, e das ligas de futebol portuguesas. Finalmente, ainda no enquadramento do trabalho, são apresentados diversos trabalhos de investigação que abordaram a relação entre os resultados desportivos e o desempenho financeiro de títulos em bolsa.

No que diz respeito ao estudo empírico, utilizando a metodologia do estudo de evento, ou como é mais conhecida, *event study*, investigar-se-á o impacto dos resultados desportivos nas ações do Sporting Clube de Portugal. Para tal será necessário comparar os respetivos resultados nas competições nacionais e internacionais, com os valores das ações no dia útil seguinte à ocorrência do jogo. Esta comparação terá como principal objetivo compreender, se os resultados obtidos em 6 épocas desportivas e em 302 jogos, têm impacto naquilo que são os valores das ações do clube na bolsa de valores portuguesa.

---

Espera-se, assim, com esta investigação, contribuir para compreender se existe uma relação significativa entre os resultados desportivos e as ações dos clubes em Portugal, cotadas nos mercados financeiros.

Neste trabalho podem ser encontradas duas diferentes partes. Na primeira encontraremos uma revisão de literatura, enquadrando-se o mercado acionista, explicando de forma sucinta o seu lado irracional, bem como as medidas de avaliação do desempenho financeiro no mercado acionista, introduzindo-se conceitos fulcrais para este trabalho, tal como o conceito de rendibilidade supranormal. Para além disso, irá ser apresentada a estrutura das ligas e as SAD's em Portugal, sendo também apresentados resultados obtidos por outros autores, relativamente ao tema estudado. Na segunda parte, numa perspetiva empírica, irá estudar-se se os resultados desportivos do SCP influenciam os valores das ações do clube, cotadas em bolsa.

---

## 2 Revisão da Literatura

### 2.1 O mercado acionista

#### 2.1.1 Introdução ao mercado acionista

Segundo Dimson et al. (2017) a história dos mercados acionistas reflete a história do mundo, visto tenderem a incorporar os impactos dos grandes eventos que têm decorrido ao longo da sua existência, tanto de forma positiva, como de forma negativa.

Mas antes de falarmos em mercados acionistas, temos de compreender primeiro o conceito de ação. Para Levinson (2005) as ações são quotas representativas de uma propriedade de parte de capital de um negócio ou empresa. Segundo este autor, os primeiros certificados de ações foram emitidos em Amesterdão em 1602.

No entanto, segundo Beattie (2020), foi na Bélgica, por volta de 1531 que os primeiros mercados de ações foram concebidos, nos quais corretores reuniam-se para negociar, muitas vezes até com o próprio governo. Com o evoluir dos anos, nomeadamente no século XVII, diversos governos tais como o holandês, o britânico e o francês, conceberam alvarás a determinadas empresas que detinham negócios com a Índia Oriental.

Já no fim de séc. XVIII e início do séc. XIX, surgiram duas das mais importantes bolsas internacionais, nomeadamente a *London Stock Exchange* e a *New York Stock Exchange*. No entanto, a *New York Stock Exchange* não foi, ainda assim, a primeira bolsa americana a aparecer. Antes disso, surgiu a *Philadelphia Stock Exchange*, tornando-se secundária com o tempo, tendo em conta o elevado protagonismo por parte da bolsa de *New York* (Beattie, 2020).

Em Portugal, desde a era dourada dos descobrimentos, que existe uma forte conexão entre a nossa cultura e o comércio. Como tal, em 1495 surgiu a primeira tentativa de regulamentar a atividade dos corretores de Lisboa. Como consequência do crescente aumento de atividade, em 1833 surgiu o “*Código Commercial Portuguez*”, enquadrando, assim, a atividade comercial em geral, estabelecendo igualmente algumas regras de funcionamento das bolsas (Santos, 2001).

Por sua vez, em 1888 foi aprovado o Código Comercial Português, seguido pelo Regulamento das Bolsas. Estes, deram o impulso decisivo na criação da bolsa de valores. Assim em 1891 e 1901, foram criadas a Bolsa de Valores do Porto e a Bolsa de Valores de Lisboa, respetivamente. Estas duas bolsas iriam mais tarde, nomeadamente em 1999, fundir-se, originando desta forma a BVLP- Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA. Atualmente a BVLP, integra o grupo *Euronext*, de forma a acompanhar o crescimento Europeu (Santos, 2001).

---

### 2.1.2 O lado irracional do mercado acionista

Quando se trata de desporto, nomeadamente o futebol, podemos afirmar que o lado irracional, ou neste caso, o lado sentimental, pode ser considerado um fator a ter em conta. Diversos autores estudaram o efeito do humor dos investidores, mediante diversas condicionantes. Saunders (1993), efetuou um estudo no qual evidenciou que o humor dos investidores é afetado consoante o estado meteorológico do momento. Ou seja, dias cinzentos e de chuva, provocam quebras de humor nos investidores, originando assim, descidas nos preços das ações, enquanto o oposto também se verifica, existindo maior predisposição nos dias de sol aberto, afetando positivamente o preço das ações.

Fisher e Statman (2000), estudaram e provaram que o sentimento dos investidores tem impacto nos retornos em *Wall Street*. Ainda sobre a principal bolsa americana, foram realizados diversos trabalhos, nomeadamente o estudo de Brown e Cliff (2004). Neste estudo compreendeu-se que existe uma relação entre o sentimento do investidor e a sua relação a curto prazo com o retorno do mercado de ações, podendo o mesmo por vezes ter um pequeno poder de previsibilidade.

Prova do efeito do lado irracional do investidor, foi o estudo realizado por Berument et al. (2006), na qual ficou espelhado o facto de quanto a cultura de um população e o seu sentimento fervoroso por um determinado clube, podem influenciar os valores do mercado.

Jacobsen e Marquering (2008), complementando o estudo realizado por Kamstra et al. (2003), aprofundaram ainda a questão da meteorologia, estudando o impacto das épocas do ano, no humor dos investidores. Estes depararam-se com resultados similares, almejando a conclusão de que, no Outono e no Inverno, existe uma predominância negativa no humor dos investidores, aliando-se este facto, a uma correlação negativa no retorno de ações. O inverso é notório nas épocas da Primavera e Verão.

Bell et al. (2012) demonstraram que o humor altera o estado emocional dos investidores no futebol, obtendo-se efeitos adversos aos esperados. Entenda-se efeitos adversos, com o facto de depois de uma derrota do clube de eleição, o investidor pode, ao invés de criar um efeito de negativismo, criar um otimismo, colocando de parte a importância do fator risco no momento do investimento. Desta forma, se os investidores acharem que a sua equipa irá ganhar, verifica-se uma reação no sentido positivo no preço das ações após as derrotas, ao invés de uma descida que seria o espectável.

Hiremath et al. (2019), destacaram a necessidade de se tomar em atenção o sentimento do investidor. Estes autores, compreenderam que os níveis de paixão pelo cricket

---

na Índia são tão elevados, que independentemente dos resultados desportivos, o mesmo não iria afetar o preço das ações, pois os investidores acabavam sempre por sentir a necessidade de investir de forma otimista.

Com estes estudos, compreendemos o poder do lado irracional do investidor, o qual pode ter diversos efeitos nos mercados de ações, principalmente quando associados a uma modalidade tão amada, tornando mais difícil de entender o fator previsibilidade.

### **2.1.3 Eficiência de mercado versus preço ações clubes futebol**

Encontrando-se os dados recolhidos neste estudo, dentro de um espaço temporal afetado ainda pela pandemia COVID-19, nomeadamente os jogos realizados durante o ano de 2020 e 2021 pelo Sporting Clube de Portugal, é importante compreender se nestes anos os resultados poderão ser diferentes dos obtidos nos restantes períodos, de forma a analisarmos coerentemente as estatísticas obtidas.

Como tal, podemos afirmar que a eficiência de mercado está fortemente relacionada com a importância de obtermos um conjunto de informação relevante com o objetivo de determinarmos preços futuros. Para Fama (1970) e Sutcliffe e Sutcliffe (2019), mercados eficientes, são mercados nos quais as empresas podem investir e tomar decisões e os investidores podem escolher com segurança, visto os preços estarem totalmente refletivos e disponíveis.

Fama (1970), explica ainda, que existem três tipos de hipóteses de mercado eficiente, nomeadamente fraco, semiforte e forte. A hipótese de eficiência de mercado fraca baseia-se no facto de os preços passados não serem úteis para se preverem preços futuros e a informação pública disponível já se encontrar incorporada nos preços correntes. A hipótese semiforte, assume que os preços se ajustam rapidamente com a absorção de nova informação, tendo em consideração que os preços já refletem previamente informação pública. Por último a hipótese forte, indica que os preços de mercado refletem toda a informação, sendo tanto privada como pública, incorporando a forma fraca e a forma semiforte, sendo que nenhum investidor ou empresa poderia ter proveito acima do investidor comum.

Fama (1991) completa ainda esta linha de pensamento num trabalho, no qual, o autor apresentou uma revisão de diferentes estudos associados a hipóteses de eficiência mercado, concluindo ainda que se espera que as variações nos preços sejam independentes entre si, e que o retorno supranormal, seja nada mais nada menos que, a diferença entre o retorno obtido no mercado e o retorno esperado. O autor menciona ainda outros testes, para além do

---

método *event study* que podiam ser realizados com o objetivo de se compreender o preço das ações dos clubes de futebol, principalmente testes que tomem em consideração o otimismo ou pessimismo dos investidores. No entanto, e tendo em conta a tentativa de não sobreposição dos jogos, esta metodologia é considerada a mais correta pelo autor, tendo em conta que as cotações são retiradas numa base diária.

#### **2.1.4 Impacto do COVID-19 nos mercados acionistas**

A 31 de dezembro de 2019, foi identificado em Whan, China, um vírus denominado de COVID-19, vírus esse, que viria a tornar-se num dos vírus mais perigosos até à data. Em 2020, nomeadamente a 11 de março de 2020, foi declarado que o COVID-19 passaria a ser uma pandemia mundial pela OMS. Esta pandemia, sendo considerada, uma das piores registadas, influenciou não só o estilo de vida de todas as populações, como a economia a nível global (Liu et al., 2020).

Liu et al. (2020), analisaram o impacto do Covid-19 em 21 países, nomeadamente, nos 21 principais mercados de ações a nível global. Utilizando a metodologia de *event study*, estes autores analisaram o impacto causado por este vírus no que a curto prazo concerne. Foi visível a partir da análise efetuada que o impacto causado por este vírus nos mercados financeiros foi grande, principalmente nos mercados financeiros de países que foram afetados nos primeiros momentos da existência do vírus. Países pertencentes ao continente asiático experienciaram retornos negativos anormais, quando comparados com outros países. A este fator, juntou-se ainda o facto do sentimento pessimista e o medo do incerto, por parte dos investidores. Topcu e Gulal (2020) seguiram a mesma linha de pensamento, na qual provaram o maior impacto causado pelo Covid-19 nos mercados financeiros emergentes asiáticos, do que nos mercados financeiros europeus, depreendendo que os estímulos colocados pelos governos de alguns países, impactaram os efeitos da pandemia.

Para alguns autores, este vírus causou impactos, iguais ou maiores que a grande crise financeira de 2007 a 2008. Por isso Sansa (2020), estudou o impacto causado por este vírus, em duas das maiores potencias mundiais, Estados Unidos da América e a China, no período de 1 de março a 25 de março de 2020. Utilizando um modelo de regressão linear simples, Sansa (2020), concluiu que existe uma correlação positiva entre o número de casos de Covid-19 confirmados e os mercados financeiros (*Shanghai stock exchange* e *New York Down Jones*), e tendo ambos os países sido dos locais mais afetados por este vírus, os mercados foram proporcionalmente afetados. Este estudo foi ainda complementado por Ashraf (2020), onde o mesmo correlacionou o número de casos ativos e o número de mortes causadas pelo vírus, com o impacto nos mercados financeiros em aproximadamente 61 países. As

---

conclusões foram similares, na medida que, quanto maior era o número de casos e mortes, maior a queda do valor de retorno por parte das ações, variando este valor consoante o estado do vírus nesses locais.

Dentro dos 61 países estudados por Sansa (2020), encontram-se alguns dos locais mais afetados, tal como, a China, Itália, Coreia do Sul, França, Espanha, Alemanha, Japão e Estados Unidos da América. He et al. (2020), analisaram os efeitos do vírus nestes mesmos países, utilizando testes convencionais como o *t-test*, e testes não paramétricos (*Mann-Whitney*), almejando resultados concordantes com os estudos realizados pelos demais autores mencionados, ou seja, impactos negativos em espaços temporais de curta dimensão, nestes países. No entanto, não consideraram provar que, sendo estes mercados financeiros pertencentes a alguns dos países mais afetados pela pandemia, os seus mercados de ações tivessem tido maiores quedas que os restantes locais não afetados pelo vírus.

A grande maioria dos estudos realizados, remetem ao continente asiático, tendo em conta a origem do vírus, e como tal, Dias et al. (2020) estudaram qual o impacto do COVID-19 nos mercados financeiros, a partir de uma hipótese de eficiência fraca estudando os mercados financeiros da Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura, Tailândia (Asean-5) e China, compreendendo que se rejeitou a hipótese de *random walk* em todos os índices. A hipótese de *random walk* sugere que as mudanças no preço das ações seguem a mesma distribuição, sendo independentes entre si, e como tal assumem que as tendências do passado, não podem ser usadas para prever o futuro. Esta teoria, defende assim que os mercados seguem caminhos aleatórios e imprevisíveis. Os autores, depreenderam ainda que a partir do modelo DFA (Detrended Fluctuation Analysis), que, os mercados analisados apresentavam ineficiência, na sua forma fraca, criando assim implicações para os investidores, tendo em conta que alguns retornos eram expectáveis.

Assim, podemos depreender que nos países mais afetados pelo vírus SARS COVID-19, os valores das ações nos respetivos mercados, tiveram quedas de elevado valor, sendo que para alguns autores, essas quedas foram mais significativas que a grande crise de 2007 e 2008. Pode ainda concluir-se, que a respetiva queda no valor das ações estava proporcionalmente ligada ao estado da pandemia no país do mercado em estudo.

---

## 2.1.5 Medidas de avaliação do desempenho financeiro no mercado acionista

### 2.1.5.1 Rendibilidade

Durante muito tempo, o desempenho financeiro das empresas, apenas foi medido a partir da informação contabilística, nomeadamente o balanço, demonstração de fluxos de caixa e a demonstração de resultados, desprezando-se muitos outros fatores (Teixeira, 2012). A informação que dispomos nos dias de hoje é vasta e de fácil acesso, podendo ser analisados indicadores de diversa natureza. No entanto, os indicadores financeiros continuam a ser bastante relevantes no estudo do desempenho financeiro das empresas.

Assim sendo, de acordo com Neves (2017), os indicadores mais utilizados, tendo em conta as demonstrações financeiras, são a Rendibilidade de Capitais Próprios (RCP) e o *Return Of Investment* (ROI). O RCP pretende evidenciar qual a capacidade que a empresa tem para obter resultados que possam remunerar os proprietários, enquanto o ROI, pretende analisar os resultados na ótica de todos os investidores, proprietários e credores financeiros, analisando como o resultado, influenciará a remuneração do investimento total realizado por estes na empresa.

A RCP, também designada pela sua expressão anglo-saxónica ROE (*Return on Equity*), é calculada normalmente através da seguinte fórmula (Neves, 2017):

$$RCP = \frac{\text{Resultados Líquidos}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Por outro lado, o ROI, ou taxa de retorno dos capitais investidos na empresa, permite-nos compreender qual a rendibilidade do negócio, sendo um rácio bastante útil para determinar a estrutura de capitais da empresa (Neves, 2002). Segundo Teixeira et al. (2012), a maioria dos estudos económicos e de gestão que observam o desempenho de empresa utilizam o ROI (também designado muitas vezes por ROA – *return on asset* ou rendibilidade do ativo) como principal indicador. A fórmula tradicional de cálculo do ROI, compara o resultado operacional de um determinado período *versus* o ativo líquido detido pela empresa nesse mesmo período (Neves, 2017):

$$ROI = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Líquido}} \times 100$$

---

Ambos os indicadores têm algumas vantagens, nomeadamente a sua simplicidade, uma vez que a sua informação é recolhida diretamente das demonstrações financeiras e contribuem para compreender os fatores que afetam o desempenho e monitorização da eficiência dos gestores na utilização do capital da empresa para criar valor económico. No entanto, apresentam também como desvantagem o facto de se basearem exclusivamente sobre a informação proveniente das demonstrações financeiras, o que condiciona a visão global sobre o desempenho financeiro das empresas.

Já numa perspetiva direcionada para o mercado de capitais, é utilizada frequentemente a rendibilidade das ações, mais conhecida pela sua denominação em inglês *Total Shareholder Return* (TSR). A TSR é um indicador da remuneração potencial que um investidor obtém através do investimento em determinadas ações. Este indicador considera as mais valias potenciais e os dividendos de uma ação, comparativamente ao valor do início do período. Em suma, a TSR demonstra o total do retorno de uma ação, ao seu investidor (Teixeira & Amaro, 2013).

A TSR pode ser calculada da seguinte forma (Neves, 2017):

$$TSR = \frac{(\text{Preço Final do Período} - \text{Preço Início do Período}) + \text{Dividendos}}{\text{Preço de Compra}}$$

Segundo Burgman e Van Clieaf (2012), a TSR não é mais que uma conta matemática, que tem em consideração as datas de início e as datas finais dos preços das ações. No entanto, a importância que o mesmo tem para os investidores, é muito superior à simplicidade matemática que o representa. Segundo Neves (2017), a TSR é talvez um dos indicadores mais apropriados para estudar o desempenho financeiro de empresas cotadas, visto providenciar uma medida mais ampla, incluindo o preço de mercado, representando assim de uma forma mais completa, o retorno completo que um investidor pode obter.

### **2.1.5.2 Rendibilidade SupraNormal**

A rendibilidade supranormal, segundo Neves (2011), vem substituindo ao longo dos anos o foco nos resultados e na rendibilidade, permitindo às organizações compreender se conseguem criar excedentes financeiros, obtendo rendibilidades acima da esperada.

Para Teixeira et al. (2012), a forma como analisamos os resultados e como analisamos a rendibilidade também tem vindo a ser substituída pela lógica dos lucros supranormais. Estes autores seguem a linha de pensamento de Neves (2011), onde para os mesmos, esta

---

rendibilidade permite às organizações compreenderem qual a sua capacidade para criar excedentes financeiros, face ao custo do financiamento da atividade.

Assim, a rendibilidade supranormal tem por base a diferença entre a rendibilidade real e a rendibilidade esperada, ou seja, a rendibilidade supranormal será a diferença entre a rendibilidade efetivamente obtida e a rendibilidade esperada pelos investidores (Teixeira et al., 2012):

$$\text{Rendibilidade SupraNormal} = \text{Rendibilidade Real} - \text{Rendibilidade Esperada}$$

Relativamente à rendibilidade real, esta é determinada normalmente através dos indicadores apresentados no ponto anterior, consoante se tenha como objetivo analisar o desempenho da empresa (ROI) ou a remuneração dos proprietários (RCP ou TSR, consoante se estejam a usar dados das demonstrações financeiras ou de mercado).

Já no que diz respeito, à rendibilidade esperada, nas últimas décadas foram criados diversos indicadores, de forma a compreender-se a remuneração que deveria ser considerada como referência pelos investidores em relação à atividade de uma empresa.

Ao nível da rendibilidade a gerar pela empresa, em termos genéricos, diversos autores referem que o custo médio ponderado do capital, mais conhecido pela sua designação anglo-saxónica, *Weighted average cost of capital* (WACC), é o indicador mais correto para medir a rendibilidade esperada da empresa, considerando o total do investimento realizado, tanto por proprietários como por credores financeiros (Teixeira, 2012).

Teixeira (2008), aconselha inclusive o uso do WACC, para o cálculo da rendibilidade esperada do total do capital investido, pois este inclui o custo do capital alheio ajustado da parte fiscal, bem como o custo do capital próprio (capital investido pelos empreendedores). Este custo deve demonstrar a taxa de retorno esperada pelos investidores. Ou seja, esta fórmula está por norma associada, à capacidade de um projeto ou empresa gerar um determinado retorno aos seus investidores. Desta forma, a fórmula de cálculo do WACC, é a seguinte:

$$WACC = \left(\frac{CP}{A}\right) * Ke + \left(\frac{P}{A}\right) * Kd * (1 - t)$$

**Legenda:**

CP → Capitais próprios

A → Ativo

---

P → Passivo  
Ke → Custo Capital Próprio  
Kd → Custo Capital Alheio  
T → Taxa efetiva de impostos sobre o rendimento

Analisando a fórmula do WACC podemos depreender a existência da soma dos custos dos capitais próprios e dos passivos, tendo em conta o seu peso no financiamento do ativo líquido da organização, sendo que o custo das fontes de financiamento alheias remuneradas deverá ser determinado a partir de taxas negociadas com as entidades financeiras em questão (Neves, 2002). Relativamente ao custo de capital próprio, segundo Neves (2002) e Teixeira (2008), o mesmo poderá ser calculado para as empresas não cotadas, tendo em conta a rendibilidade média dos capitais próprios do respetivo setor de atividade, ou a adição de um prémio de risco ao custo de financiamento bancário da empresa.

Já no que diz respeito à rendibilidade que deverá ser exigida pelos proprietários, no caso das empresas cotadas, Neves (2002) refere que as principais referências são o Capital Asset Price Model (CAPM) e o Arbitrage Pricing Theory (APT).

O CAPM, poderá ser provavelmente, o modelo que mais impactou a visão sobre a rendibilidade dos mercados. A aplicação deste modelo, deverá seguir as seguintes hipóteses relativamente aos investigadores: serem racionais, serem avessos ao risco e avaliarem a sua carteira com base nos retornos esperados (Perold, 2004).

Assim o CAPM pode ser representado pela seguinte equação:

$$E[R_i] = R_f + \beta_i (E[R_m] - R_f)$$

**Legenda:**

$E[R_i]$  → Retorno esperado do ativo  
 $E[R_m]$  → Retorno esperado da carteira de mercado M  
 $R_f$  → Retorno do ativo sem risco  
 $\beta_i$  → Beta do ativo/risco sistemático

Como em todos os modelos, existem pressupostos que devem ser cumpridos, de forma a garantir a sua boa aplicação, tais como (Falcão, 2014):

- Os investidores devem ser avessos ao risco, escolhendo entre portefólios tendo por base a rendibilidade esperada e a variância das cotações dos títulos;
- Todos os investidores têm de ter as mesmas expectativas relativamente às rendibilidades esperadas, variâncias e covariâncias;

- 
- Todos os investidores podem emprestar, ou pedir emprestado em iguais condições, a uma taxa de juro sem risco;
  - Todos os investidores devem estar de acordo quanto ao horizonte temporal e à distribuição temporal;
  - Não deverão existir atritos no mercado de capitais, ou seja, o mesmo deve ser eficiente.

Para Roll (1977), uma carteira de mercado eficiente deverá ser perfeitamente identificável, sendo que para este autor, o indicador CAPM só deverá ser aplicado, quando se conhece com exatidão a carteira de mercado, de forma a compreender-se a sua eficiência.

Assim de forma a compreendermos os diferentes tipos de eficiência existentes nos mercados, e tal como explicado já anteriormente nesta dissertação, podemos dividir o mercado em três diferentes níveis, segundo Fama (1970):

Forma Fraca – A informação é formada com base em cotações passadas, ou seja, o preço do ativo reflete informação de cotações históricas;

Forma Semiforte – A informação é formada com toda a informação disponível ao público;

Forma Forte – O preço do ativo reflete plenamente toda a informação disponível sobre o mesmo, sendo esta informação pública, seja ela privada.

Outra forma de calcularmos a rentabilidade esperada, na ótica dos proprietários, é pelo modelo APT. Este modelo desenvolvido por Ross (1976), apresenta-se como um modelo mais abrangente. Este modelo está condicionado, segundo Terra (2016), às seguintes premissas: “ os investidores têm expectativas homogéneas sobre o retorno esperado; o retorno depende de  $n$  fatores macroeconómicos considerados; o mercado está em equilíbrio ou estando em desequilíbrio não existe possibilidade de arbitragem; o modelo é válido quer para o caso de existir apenas um período ou vários períodos”. Desta forma, podemos exprimir a fórmula APT, da seguinte forma:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{i1} * R_{p1} + \beta_{i2} * R_{p2} + \dots + \varepsilon_i$$

**Legenda:**

$R_f$  → Rentabilidade ativo sem risco

$\beta_i$  → sensibilidade da rentabilidade  $i$

$R_p$  → valor do fator  $i$  que influencia a rentabilidade

$\varepsilon_i$  → variável residual

---

Este modelo, tem na sua base a “lei do preço único”. Esta lei implica que um ativo, não pode ser vendido com preços diferentes, onde inclusive, no caso de existirem dois ativos diferentes, mas com um risco igual e características semelhantes, estes devem ter o mesmo preço. É ainda, constituído por um conjunto de fatores explicativos da rentabilidade do ativo, no entanto, o modelo APT não define nem quantos, nem quais os fatores em causa, podendo incluir diversos fatores explicativos da evolução das cotações dos títulos (Pires, 2006).

O modelo APT apresenta-se, assim, como um modelo que pretende ser uma alternativa ao modelo CAPM, incluindo vários fatores para explicar a rentabilidade esperada e não estando esta sujeita apenas ao risco associado ao mercado e aos títulos (Falcão, 2014).

Assim sendo, foram abordadas neste ponto três formas distintas de se calcular a rentabilidade esperada, sendo estas as mais referidas pela bibliografia e utilizadas pela investigação nestes temas.

## **2.2 A história do futebol e do Sporting Clube de Portugal**

É passível de compreensão, que aquando da criação de uma nova modalidade desportiva, esta advém possivelmente por dois motivos distintos. Ou a junção/adaptação de uma modalidade desportiva já existente, ou por ideia de alguém. Como tal, poderemos assumir que o futebol teve uma origem um pouco distante dos tempos atuais. Os primeiros registos de indivíduos a chutarem uma bola, podendo-se assumir que se tratava de um desporto com o mesmo objetivo que o futebol, na forma pela qual o conhecemos nos dias de hoje, remetem ao século II e III, na China, país que por sua vez, só nos anos mais recentes (2015 em diante aproximadamente), começou a cimentar o seu campeonato no panorama mundial (<https://www.footballhistory.org/>).

Uns séculos mais tarde, registaram-se os primeiros passos para a modalidade, praticando-se este com bolas cheias com pedaços de cor. Foi preciso aguardar até meados do século VII para existirem registos de bolas cheias com ar. Apesar de na Roma antiga, os jogos com bolas não serem parte integrante dos principais jogos presentes nas arenas, sabe-se que estes eram utilizados em exercícios militares. Especula-se que foi essa mesma cultura romana, que levou esse desporto, ou neste caso, esse tipo de exercício, para as ilhas britânicas, local, onde começou a ser praticada a modalidade, muito próxima da forma como a mesma existe nos dias de hoje (<https://www.footballhistory.org/>).

A história mundialmente aceite relativamente ao aparecimento do futebol, como o tipo de modalidade que temos atualmente remetem ao século XII, nomeadamente a Inglaterra.

---

Este apareceu na chamada classe operária da altura, ou seja, o mesmo era jogado pelas ruas de Inglaterra, com bolas feitas de roupa velha e rasgada, que era facilmente adaptada e confundida com uma bola de futebol. O jogo não tinha o principal objetivo, como os que conhecemos nos dias de hoje (marcar golo na baliza adversária), sendo que o objetivo era apenas manter “a posse de bola”, sendo praticado pelas ruas sem fim, com equipas cujo número de jogadores era bem mais elevado que os típicos onze jogadores que conhecemos atualmente. Obviamente, sendo este praticado pelas ruas das cidades, existiam riscos inerentes ao mesmo, existindo uma grande controvérsia quanto ao facto de este ser ou não um desporto que deveria ser adotado como prática habitual (<https://www.footballhistory.org/>).

Atualmente é visível que se trata do desporto mais procurado e praticado, tendo-se tornado numa verdadeira indústria, tendo tido um crescimento exponencial desde a sua criação.

Desta forma, também o futebol integrou a cultura portuguesa, levando assim à fundação de um clube denominado de Sporting Clube de Portugal, daqui para a frente mencionado como SCP, tendo sido fundado por José Alvalade, teve como data da sua fundação, 01 de julho de 1906, sediado atualmente no seu complexo Alvalade XXI. Pode-se dizer que desde a criação da instituição, que esta é conhecida pela suas cores, o verde e o branco, muito por vontade do seu primeiro presidente, Visconde de Alvalade (Costa Dias & Paulo, 2020).

Note-se que inicialmente, e em título de curiosidade, o SCP, foi projetado com nome “Campo Grande Sporting Clube”, herdando do clube “Campo Grande FC”, o primeiro equipamento representativo do SCP, este todo branco. No entanto em 1908, passou a utilizar-se o equipamento bipartido, entre o verde e o branco, na qual era bem visível junto ao peito o também primeiro símbolo do clube. Este símbolo havia sido criado em 1907, copiado do brasão da família Castelo Branco, originalmente com fundo azul, adaptado pelo SCP para um fundo verde, cor essa representativa da esperança (Costa Dias & Paulo, 2020).

**Figura 1 - 1º Emblema SCP (1907)**



**Fonte:** WikiSporting.com

Entre os anos de 1937 e 1956 a instituição teve os seus anos dourados, tendo tido equipas que atualmente ainda são reconhecidas e jogadores como Peyroteo, que foi o melhor marcador da história do clube. Nestes anos, o SCP conquistou diversos campeonatos de Portugal, alcançando inclusive um pentacampeonato, bem como diversos campeonatos de Lisboa. Paralelamente, nestes mesmos anos, outras modalidades alcançaram o seu auge, bem como o Hóquei que conquistou o seu primeiro campeonato em 1939, no ciclismo, na qual José Albuquerque conquistou a 9ª edição da volta a Portugal em bicicleta, e diversos títulos conquistados em modalidades como Andebol, Basquetebol e Voleibol (Costa Dias & Paulo, 2020).

No ano de 1964, o SCP alcançou o seu expoente máximo a nível de conquistas, ao vencer a Taça das Taças, ao qual hoje podemos encontrar a continuação desta competição com o nome de Liga Europa. No entanto, esta conquista foi ponto único de felicidade por parte da secção de futebol, visto ter sido feito um maior investimento nas restantes modalidades, tendo em consideração a queda vertiginosa de conquistas que o futebol alcançou. Desde então têm existido mais pontos baixos na sua história do que pontos altos, na qual já no ano de 1995, e com o objetivo de corrigir diversos falhanços financeiros, a ideologia e os objetivos foram reestruturados, apostando-se na modernização, sobre as ideias de Pentro Santana Lopes, eleito como presidente para cumprir trais objetivos, começando assim a preparação para a construção do novo estádio José Alvalade (inaugurado em 2003).

No entanto, o que se esperava ser uma mudança significativa para positivo no clube, acabou por ser uma pequena destruição de toda a história até então criada pelos presidentes antecessores. Existiram referendos para que os sócios escolhessem quais as modalidades que seriam extintas, e em certos casos, sem o consentimento da massa associativa, existiram modalidades a serem extintas, muitas delas icónicas para o clube tais como basquetebol, Hóquei em Patins e o Futebol Feminino. Já no ano de 2021, o clube, conseguiu conquistar a maior competição nacional, tornando-se assim campeão, quebrando um jejum de 19 anos. (Costa Dias & Paulo, 2020).

---

A nível financeiro, o clube fez o maior acordo de sempre da sua história, ao conseguir um acordo com a NOS Lusomundo Audiovisuais S.A, no valor de 515 milhões de euros, ficando esta com os seus direitos televisivos.

### **2.3 Estrutura das ligas em Portugal**

O ano exato, do momento em que o futebol passou a fazer parte da cultura portuguesa, não é conhecido ao certo, no entanto, o que ficou registado para a história foi o facto de os dois irmãos Pinto Basto, aproximadamente no ano de 1888, que tinham regressado dos seus estudos em Inglaterra, terem introduzido o futebol em Portugal. Os mesmos, realizaram ainda um jogo o qual denominaram de “ensaio”, ou como chamamos no dia de hoje um “treino de futebol”, tendo sido esta a primeira vez que se jogou futebol em Portugal ([www.zerozero.pt](http://www.zerozero.pt)).

A partir desse momento, a modalidade foi-se desenvolvendo, acompanhando as tendências verificadas a nível mundial, existindo diversas adaptações e correções aos modelos de competição, de forma a chegar-se ao modelo atual. Em Portugal, existem diversos campeonatos a nível nacional, no entanto, apenas os dois principais escalões da modalidade apresentam 100% dos seus jogadores profissionalizados, bem como a respetiva estrutura do clube.

De início, qualquer equipa que se inscreva, na sua associação de futebol local, para começar o seu trajeto até à primeira liga portuguesa, terá de começar nas respetivas competições distritais (por norma podem variar de 2 a 5 divisões) e, posteriormente, no campeonato de Portugal, onde caso consiga ficar entre o primeiro e o segundo lugar na tabela classificativa, irá adquirir o direito de poder subir de escalão. Assim sendo, será possível para estas equipas alcançarem o primeiro campeonato a nível nacional, nomeadamente a denominada “Terceira Liga. Apesar de se tratar de um campeonato nacional, estas equipas são ainda consideradas semiprofissionais.

O passo seguinte a estas competições, são então, os principais escalões de futebol em Portugal, nomeadamente a segunda e primeira liga. Estas divisões obrigam as respetivas instituições a profissionalizarem-se.

Na seguinte tabela, será possível verificar quais as equipas que se encontram a disputar a 2ª liga portuguesa no período em que está a ser elaborada a atual dissertação, verificando-se a existência de clubes históricos em Portugal.

---

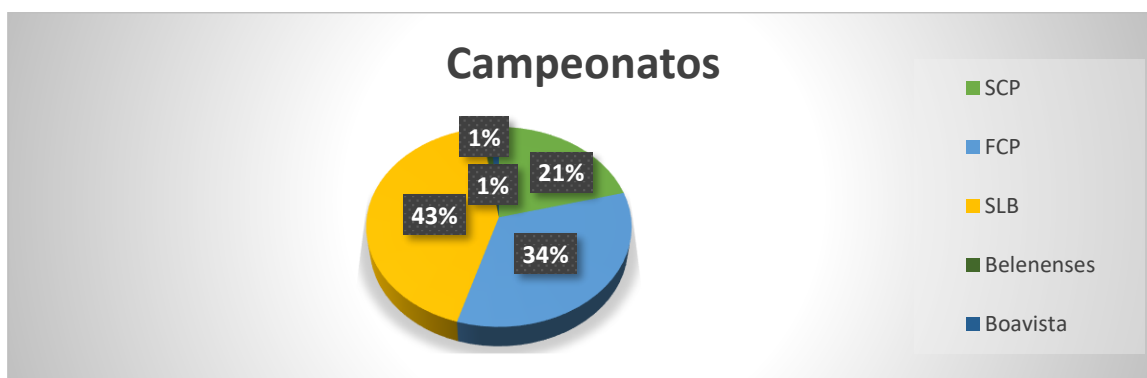
**Tabela 1 - Lista Completa Equipas 2ª Liga**

<b>Lista Clubes 2ª Liga Nacional</b>
Estoril Praia - Futebol, SAD
Associação Académica de Coimbra
Clube Desportivo Feirense – Futebol, SAD
Futebol Clube de Vizela – Futebol, SAD
Grupo Desportivo de Chaves – Futebol, SAD
Futebol Clube de Arouca – Futebol, SAD
Casa Pia Atlético Clube – Futebol SDUQ, Lda
Futebol Clube de Penafiel, SAD
Clube Desportivo de Mafra – Futebol, SDUQ, Lda
Leixões Sport Clube, Futebol, SAD
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD B
União Desportiva Vilafranquense, Futebol SAD
União Desportiva Oliveirense – Futebol, SAD
Clube Desportivo da Cova da Piedade – Futebol SAD
Sporting Clube da Covilhã – Futebol, SDUQ, Lda
Académico de Viseu Futebol Clube – Futebol, SAD
Varzim Sport Club – Futebol, SDUQ, Lda
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD B

**Fonte:** Liga Portugal 2ª Liga (2020/2021)

A primeira liga encontra-se desde o seu início (ano de 1934) dominada pelos denominados “três grandes”, ou seja, Sporting Clube De Portugal, Futebol Clube do Porto e Sporting Lisboa e Benfica, tendo estes 18, 29 e 37 campeonatos nacionais respetivamente. Apenas em dois anos, desde o início da competição, o vencedor da prova não foi nenhum dos três principais clubes em Portugal. Nomeadamente no ano de 1946, onde a prova foi conquistada pelos homens de Belém “Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD” e em 2001 pelo Boavista Futebol Clube, Futebol SAD, ou como são mais conhecidos no panorama nacional, os axadrezados.

**Gráfico 1 - Campeonatos 1ª Liga Portuguesa**



Fonte: [www.zerozero.pt](http://www.zerozero.pt)

Na Tabela nº 2, são visíveis os clubes inscritos na primeira divisão nacional portuguesa no período em que está a ser elaborada a atual dissertação.

**Tabela 2-** Lista Completa Equipas 1ª Liga

Lista Clubes 1ª Liga Nacional
Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD
Futebol Clube Paços de Ferreira, SDUQ, Lda
Vitoria Sport Clube – Futebol, SAD
Santa Clara Açores – Futebol, SAD
Moreirense Futebol Clube – Futebol, SAD
Clube Desportivo Nacional Futebol, SAD
CD Tondela – Futebol SAD
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD
Gil Vicente Futebol Clube – Futebol SDUQ, Lda
Os Belenenses – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD
Rio Ave Futebol Clube – Futebol SDUQ, Lda
Portimonense Futebol, SAD
Boavista Futebol Clube, Futebol SAD
Futebol Clube de Famalicão – Futebol SAD
Sporting Clube Farense – Algarve Futebol, SAD

Fonte: Liga Portugal 2ª Liga (2020/2021)

---

## 2.4 As SAD's em Portugal

Durante muitos anos, o desporto e o direito, não apresentavam qualquer conexão, sendo o desporto considerado apenas uma ocupação de tempos livres, e como tal não aparentava a necessidade de se associar à área de direito (Capelo, 2004).

Com a crescente importância que esta modalidade desportiva apresentou no que concerne a níveis financeiros, tornando-se uma verdadeira indústria que gera fluxos monetários de milhões de euros, foi necessário modificar-se a estratégia, profissionalizando assim, os clubes de futebol, deixando de lado a imagem de que o desporto era apenas uma ocupação, uma distração com objetivos de entretenimento para os praticantes. Desta forma, tendo em conta o elevado nível de endividamento que alguns clubes começaram a apresentar à administração fiscal portuguesa, bem como ao instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS), o Estado português sentiu-se forçado a intervir (Candeias, 2000).

Com esta intervenção, o objetivo era claro e óbvio, melhorar a gestão destas instituições desportivas, permitindo uma maior clareza na gestão, e conseqüentemente uma evolução no tratamento da mesma, onde o objetivo principal deixaria de ser a obtenção de resultados desportivos em deterioramento do desempenho económico.

Pelo ano de 1990, foi definida a lei 1/90, de 13 de janeiro, denominada de “Lei de Bases do Sistema Desportivo” onde no respetivo artigo 20º, foi definido que, sociedades desportivas com participação em competições profissionais deviam possuir com carácter obrigatório, contabilidade organizada. No entanto esta lei mostrava-se incompleta, podendo denominar-se de um decreto em desenvolvimento. Assim sendo no ano de 1995, o DL nº 146/95, de 21 de junho, veio complementar o anterior decreto, regulamentando assim pela primeira vez as sociedades anónimas desportivas (Sociedades Desportivas-Análise Do Regime Jurídico e Fiscal, 2011).

Apesar dos esforços efetuados, e do respetivo DL, nenhuma SAD foi constituída, isto porque, de uma forma inadequada, este DL proibia a distribuição de lucros aos seus respetivos acionistas, afastando assim o interesse das instituições. A somar a esta situação, existia ainda o aumento de acréscimo de obrigações legais, não proporcionando aos agentes desportivos vantagens significativas que justificassem a sua constituição (Sociedades Desportivas-Análise Do Regime Jurídico e Fiscal, 2011).

Em 1997 o DL nº 145/95, de 21 de junho, viu ser-se substituído pelo DL nº 67/97, de 3 de abril (tendo este ainda sido alterado por três vezes, nomeadamente pelo DL 107/97 de 16 de setembro, pelo DL nº 303/99 de 6 de Agosto e por último, pelo DL nº 76-A/2006 de 29

---

de Março). Este DL, contribuiu para um maior interesse das instituições que participavam em competições profissionais, em efetuarem a transição para SAD's, aproximando-se assim o regime jurídico das sociedades desportivas ao regime jurídico das sociedades anónimas, compensando a lacuna dos anteriores DL's que proibiam a distribuição de lucros, a partir do seu artigo nº 23. Desta forma, pouco mais de três dezenas de SAD's foram constituídas, e aproximadamente um quinto delas, adquiriu forma de sociedade aberta (Sociedades Desportivas-Análise Do Regime Jurídico e Fiscal, 2011).

Atualmente, todas as instituições presentes na primeira divisão nacional portuguesa, bem como na segunda, encontram-se com os seus clubes 100% profissionalizados, onde na grande maioria podemos encontrar SAD's constituídas, o que demonstra a importância do DL nº 76-A/2006 de 29 de março.

## **2.5 Relação entre resultados desportivos, desempenho financeiro e os mercados acionistas**

O número de estudos referentes ao impacto dos resultados desportivos nas ações, não é de todo vasto, tendo por vezes resultados completamente opostos. Assim, alguns estudos apontam uma forte correlação, enquanto outros, apresentam uma correlação bastante fraca (Smith & Krige, 2010). Os estudos são ainda mais reduzidos quando falamos sobre SAD's portuguesas, visto apenas com o lançamento do DL nº 76-A/2006 de 29 de março, passar a existir uma maior transição dos clubes portugueses para sociedades anónimas desportivas. No entanto, estudos sobre a comparação entre os resultados desportivos e os resultados financeiros encontram-se em maior abundância, sendo visível que todos os resultados apontam para o mesmo. Os resultados desportivos, genericamente, são favorecidos em deterioramento da saúde financeira da empresa.

O futebol, como a principal modalidade desportiva tem-se tornado num dos negócios cujo valor transaccional de jogadores, gera biliões de euros em transferências. É possível compreender esta afirmação, percebendo que as equipas não só têm de ter preocupações a níveis desportivos, como a nível financeiro.

Sloane (1971) comprovou que a grande maioria dos clubes ingleses, não se preocupavam, única e exclusivamente em gerar lucro, sendo que os resultados desportivos eram igualmente importantes, originando casos onde os clubes operavam quase sempre em prejuízo, permanecendo solventes, graças às entradas monetárias não ligadas diretamente ao desporto, como por exemplo publicidade e *merchandising*. Tal também foi provado por

---

Edmans et al. (2007), que verificaram que os resultados desportivos influenciavam para além das ações, as restantes entradas financeiras nos clubes.

Apesar de nos Estados Unidos da América o futebol, denominado de soccer, não ser um desporto de eleição, os autores Avery e Chevalier (1999), incentivados por estudos da mesma espécie, tentaram compreender qual o impacto nas ações da competição mais prestigiada a nível mundial, ou seja, o campeonato mundial de futebol, organizado pela FIFA. Assim, verificaram o impacto dos resultados dos jogos das seleções na *US Stock Market*, chegando-se à conclusão que os diversos resultados desportivos no campeonato do mundo, não influenciavam de forma significativa as ações no mercado americano.

Contrariando os resultados obtidos no estudo anterior, Renneboog e Vanbrabant (2000) estudaram o impacto dos resultados nas ações dos clubes de futebol ingleses cotados na famosa *London Stock Exchange*. Estes autores compreenderam que a reação dos mercados é extremamente rápida, mas por contraste, não se depararam com grandes variações do preço por ação depois de um resultado desportivo acontecer. Foi passível de compreensão, ainda, que a fraca reação do mercado era afetada por jogos que decorreram, e nunca pela possibilidade de resultados de jogos futuros, obtendo assim resultados diferentes do espetável.

De forma similar, Brown e Hartzell (2001) estudaram o impacto dos resultados desportivos nas ações de um clube, nomeadamente de uma equipa de basquetebol, os Bolton Celtics. Apesar de não ser diretamente ligado ao futebol, os resultados foram bastante interessantes e conclusivos. Neste estudo, compreendeu-se que os investidores são mais ativos no decorrer da época, do que fora da mesma, tendo os resultados influência na volatilidade e volume de transações, evidenciando-se o facto de que as vitórias não afetavam o preço das ações. No entanto, as derrotas tinham um impacto significativo no preço das mesmas.

Tendo os primórdios conhecidos do futebol origem em Inglaterra, grande maioria dos estudos remetem a equipas de campeonatos praticados no mesmo. Porém, nem todos os estudos remetem diretamente para o impacto dos resultados desportivos, mas sim para o desempenho financeiro. Exemplo disso é o estudo realizado por Noll (2002), demonstrando que, grande parte das entradas financeiras/receitas dos clubes provinham das bilheteiras. O autor, verificou que o facto de os clubes estarem na zona da promoção ou despromoção da respetiva liga, (campeonatos ingleses) influenciava a adesão dos adeptos aos eventos desportivos e a respetiva situação financeira dos clubes.

Simmons (2001) e Gerrard (2002) completaram a pesquisa realizada por Noll (2002), onde compreenderam a necessidade de existir uma conjugação entre a boa gestão financeira

---

e bons resultados desportivos. No entanto, o medo do insucesso desportivo, pode levar a investimentos descabidos, criando assim um ciclo vicioso entre os maus resultados e uma má gestão financeira.

Ashton et al. (2003), continuando a linha de estudos realizados em campeonatos ingleses, aplicaram a metodologia de estudo de caso, pretendendo assim estudar quais os movimentos na *London Stock Exchange*, aquando da existência de jogos da seleção inglesa. Foi provado a existência de movimentos no valor das ações, consoante os resultados obtidos pela seleção inglesa, sendo que os jogos com maior impacto no valor das mesmas, são os jogos em torneios internacionais. Os jogos amigáveis não obtiveram impacto suficiente para serem tomados em conta.

Na sequência da linha de correlações positivas, Fasano e Boido (2007), concluíram que os empates e derrotas, eram entendidos pelos investidores como resultados negativos, levando a quebras nos preços das ações cotadas em mercado, sendo que o oposto também era visível, ou seja, as vitórias influenciavam o aumento das cotações, isto tendo em conta ainda que o lado irracional provocado pela paixão pela modalidade influenciava os mesmos.

Complementando o estudo realizado por Avery e Chevalier (1999), também Falter et al. (2008) estudaram o impacto do campeonato mundial de futebol de 1998, nas bolsas de ações francesas, visto ter sido esta a seleção vencedora. Os mesmos autores comprovaram ainda um aumento do consumo da bolsa francesa, conseqüente da vitória da sua seleção neste torneio. Provaram, inclusive, que em caso de resultados desportivos negativos por parte da seleção francesa, os consumos eram influenciados também de forma negativa.

Numa investigação mais alargada Scholtens e Peenstra (2009), a partir da metodologia *event study*, analisaram oito equipas europeias de diferentes países e de maior renome, na qual se incluía o Sporting Clube de Portugal, no que aos jogos internacionais concerne, conseguindo assim concluir que os resultados desportivos positivos tinham um impacto positivo nas ações, e conseqüentemente os resultados desportivos negativos ou neutros (empate), geravam impactos negativos nos respetivos valores das ações. Já em Portugal, Duque e Ferreira (2011) realizaram um estudo aos clubes portugueses listados na *EuroNext Lisbon*, evidenciando estes mesmos resultados, especialmente nos jogos internacionais.

Tentando analisar o fator “fanatismo” no desporto, também Berument et al. (2009) estudaram qual a influência do número de adeptos e simpatizantes no valor das ações dos clubes. Para tal, foram analisados os principais clubes turcos, nomeadamente, Besiktas, Fenerbahce e por último, o Galatasaray, tendo em conta que os adeptos turcos, são considerados dos mais apaixonados do mundo. Os autores tiveram em consideração os

---

valores das respectivas ações no mercado bolsista ISE (*Istanbul Stock Exchange*). Estes focaram-se em três perguntas chave nesta pesquisa. Serão as vitórias impactantes relativamente ao valor das ações cotadas em bolsa? Este valor oscila dependendo da importância da equipa? O valor oscila consoante o fanatismo dos adeptos? Não obstante do esperado, o estudo comprova que as vitórias dos clubes influenciam de forma positiva o valor das ações, sendo essa influência ainda maior aquando das vitórias frente aos seus rivais mais diretos. Este impacto foi verificado de forma mais intensiva no clube Besiktas, visto que os seus adeptos e simpatizantes são teoricamente mais apaixonados, ultrapassando o fanatismo.

Este estudo contraria, assim, o estudo realizado por Hiremath et al. (2019), na qual a paixão (lado irracional) pode ser suficiente para fazer com que um investidor invista com o coração e não com a cabeça (lado racional) levando a investimentos descabidos por parte dos investidores.

Por sua vez, estudando um dos mercados de ações desportivas mais conhecido do mundo (London Stock Exchange), Caiado et al. (2009) tentaram arranjar inclusive, uma ligação entre os resultados desportivos, desempenho financeiro e por sua vez o desempenho do mercado de ações. A partir do modelo "*Structural equation modeling*", a investigação demonstrou uma forte correlação entre os resultados desportivos e o mercado de ações (futebol inglês). Os resultados deste estudo evidenciaram ainda a preferência por parte dos gestores em obterem baixos níveis de lucro, e elevados resultados desportivos, mantendo-se este resultado, mesmo nas situações onde o clube é detido por um grupo de investidores.

Ainda Barajas et al., (2011), provaram que em Espanha, os clubes com resultados desportivos positivos, conseguiam obter melhor desempenho financeiro, indo assim de encontro aos estudos realizados pelos autores já mencionados.

Complementando a linha de estudos realizados ao campeonato inglês, Bell et al. (2012), conseguiram alcançar os mesmos resultados que os restantes autores sobre este campeonato, ou seja, os resultados desportivos positivos (vitórias), influenciavam positivamente o respetivo valor das ações, sendo que os empates e derrotas tinham o efeito oposto. Somando ainda a estas conclusões, estes mesmos autores aperceberam-se que o grau de influência no valor das ações, dependia ainda da respetiva posição na tabela classificativa, tal como depreendido por Noll (2002).

Hiremath et al. (2019), analisaram o comportamento do mercado de ações indiano tendo em conta os jogos realizados, e o vencedor da competição numa modalidade considerada sagrada para os mesmos, o Cricket. Os mesmos compreenderam, que o cricket na Índia é passível de ser comparado a uma religião, e como tal, a parte racional dos

---

investidores desvanece, dando lugar ao fanatismo pelo desporto, ou neste caso, por uma equipa em específico. Assim sendo, e tendo em conta este fator, os resultados foram assimétricos, compreendendo-se desta forma, que estes não eram o único fator importante, visto a paixão pela modalidade ser ainda mais elevada, retirando o lado racional dos investidores.

Russo (2019), de uma forma semelhante ao trabalho aqui realizado, estudou o impacto dos resultados desportivos da Benfica SAD, nas respetivas ações cotadas em bolsa, e de acordo com a grande maioria da doutrina aqui apresentada, resultados desportivos como as vitórias e as derrotas influenciavam o valor das ações cotadas em bolsa.

Assim, podemos compreender que parece que as ações são influenciadas por aspetos sentimentais e pela própria cultura de um país relativamente à prática de determinados desportos, podendo estes fatores contribuir para alguma da volatilidade ocorrida nos títulos de sociedades desportivas integradas nos mercados financeiros.

### **3 Dados e Metodologia**

Para a realização desta dissertação, usar-se-á como metodologia, o estudo de eventos, ou como é mais conhecido, *event study*. Esta metodologia é na opinião de alguns autores, tais como, Brown e Warner (1985), Peterson (1989), Agrawal e Kamakura (1995), Scholtens e Peenstra (2009), Corrado (2011) e Russo (2019), a metodologia mais indicada para este tipo de investigação, tendo em conta que permite medir a reação de um determinado evento, num espaço temporal definido no mercado de ações, o que está em linha com o objetivo de medir a reação de um evento, jogos do SCP, no respetivo valor das ações cotadas em bolsa.

De forma, a colocar-se em prática esta metodologia, foram necessários definir previamente alguns parâmetros. Primeiramente definiu-se o clube a ser estudado e analisado, sendo o mesmo o Sporting Clube de Portugal, SAD. De seguida definiu-se qual o espaço temporal utilizado. Serão analisados os diversos resultados desportivos obtidos pelo clube desde 09 de agosto de 2015 até 19 de maio de 2021. Estes mesmos resultados foram obtidos e retirados do website [www.zerozero.pt](http://www.zerozero.pt).

Existem três resultados possíveis, sendo eles vitória, empate ou por último a derrota, sendo o objetivo compreender qual o impacto destes mesmos resultados no valor das ações do SCP SAD. Assim sendo, foram analisados 302 jogos compreendidos dentro do espaço

---

temporal definido. 48 jogos foram realizados para competições internacionais (Liga dos campeões e Liga Europa) e 254 jogos foram de competições nacionais (campeonato português, taça de Portugal, taça da liga e supertaça).

Tal como Ashton et al (2003), Scholtens e Peenstra (2009) e Russo (2019), será utilizada uma janela de observação de apenas um dia útil, isto pois de outra forma, poderia existir o caso de se sobreporem resultados, induzindo a falsas evidências, pois apenas temos interesse em compreender qual a variação no preço das ações, provocado por um determinado resultado e não vários resultados. Também outros autores, tais como Brown e Warner (1985) e MacKinlay (1997) utilizaram a mesma metodologia, no entanto com maiores espaços temporais, visto que nestes casos, não existia o risco de se sobreporem resultados.

De forma a realizamos os cálculos necessários, compreendendo os impactos dos resultados, utilizar-se-á a rendibilidade supranormal referida anteriormente, sendo o resultado da diferença entre a rendibilidade real/observada, e a rendibilidade esperada.

$$\text{Rendibilidade Supranormal} = \text{Rendibilidade Real} - \text{Rendibilidade Esperada}$$

Inicialmente calculou-se a rendibilidade real, a partir da seguinte fórmula, ignorando do cálculo os dividendos, tendo em conta o facto de Sporting Clube de Portugal, SAD, não ter a cultura de distribuição de resultados:

$$\text{Rendibilidade Real} = \frac{\text{Cotação } n^{+1} - \text{Cotação } n + \text{Dividendos distribuidos em } n}{\text{Cotação } n}$$

$n$  → Cotação no dia útil anterior ao jogo

$n$  → Dia do jogo

$n^{+1}$  → Cotação no dia útil seguinte ao jogo

Segundo Scholtens e Peenstra (2009) e Russo (2019), realizámos o cálculo da rendibilidade esperada a partir do modelo de mercado. Como base para a rendibilidade

esperada, utilizou-se o PSI-20, considerando que neste índice estão as empresas com mais liquidez, dimensão e importância na bolsa portuguesa.

$$\text{Rendibilidade esperada pelo accionista} = \alpha + \beta * R_m$$

$\alpha$  → Taxa de Rendibilidade do Título

$\beta$  → Índice de risco da empresa perante o mercado

$R_m$  → Rendibilidade média de mercado

De forma a conseguirmos calcular o  $\alpha$  e o  $\beta$ , aplicou-se uma regressão linear, tendo como variável dependente a rendibilidade real das ações do SCP a ser determinada em função da rendibilidade real do mercado PSI-20, obtendo-se desta forma os seguintes resultados:

**Tabela 3 - Regressão Linear**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,001233	0,004		-0,29	0,77
	RendibilidadePSI20 Rendibilidade PSI-20	0,326031	0,452	0,042	0,721	0,47

**Fonte - SPSS**

Analisando os resultados obtidos, aquando da regressão linear que comparava as ações do Sporting Clube de Portugal, e o risco de mercado do PSI20, conseguimos depreender que o nosso  $\beta$ , encontra-se inferior a 1, evidenciando por sua vez, que as ações do Sporting Clube de Portugal, apresentam um risco baixo (0,042), sendo assim as ações do SCP, ativos cujo seu valor varia de uma forma muito menos evidente, que o risco de mercado do PSI20.

Assim sendo, de forma a compreendermos qual o impacto dos resultados desportivos nas ações do clube, utilizaram-se testes paramétricos e testes não paramétricos, nomeadamente o T-Test e o teste de Wilcoxon, respetivamente. O T-Test, deve ser utilizado, com o intuito de comparar dois grupos de informação. No caso de serem mais de dois grupos, deverá utilizar-se o estudo ANOVA. No entanto, para que o T-Test possa ser aplicado, existem três importantes pressupostos (Fay & Proschan, 2010):

- 
- 1º → As informações dos diferentes grupos são independentes
  - 2º → Seguem uma distribuição normal
  - 3º → Existe uma quantidade similar de variância dentro de cada grupo a ser comparado (Homogeneidade)

Para este estudo, utilizaram-se as seguintes hipóteses:

$H(0)$  → Os resultados não têm impacto nas cotações das ações ( $RS = 0$ )

$H(1)$  → Os resultados têm impacto nas cotações das ações ( $RS > 0$ )

Tendo em conta que os resultados não apontam para a normalidade da amostra (ver os resultados dos testes de normalidade Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk apresentados a seguir), efetuou-se também o teste de Wilcoxon. Este teste estatístico não paramétrico, que compara dois diferentes grupos, utiliza o ranking de dados, sendo este utilizado quando do T-Test não segue uma distribuição normal (Fay & Proschan, 2010).

De seguida, apresentam-se os resultados mais relevantes da investigação efetuada.

## **4 Resultados**

Neste trabalho, os dados utilizados são respeitantes, ao período compreendido entre 09 de agosto de 2015 e de 19 de maio de 2021, abrangendo 6 épocas desportivas (302 jogos, tanto nacionais como internacionais). De notar que em parte deste período, nomeadamente de março de 2020 até 19 de maio de 2021, os jogos realizados pelo SCP, não tiveram qualquer tipo de adeptos nos estádios, tendo em conta a grave pandemia existente.

Como consequência das más gestões financeiras e desportivas exercidas no SCP nas últimas décadas, o valor das respetivas ações tem decrescido. No entanto, no período estudado podemos verificar uma pequena oscilação no valor da cotação das ações em bolsa, mantendo-se estável (o valor), aquando comparado com os anos transatos. No entanto, e tendo em conta que até à última data estudada o SCP, conquistou o campeonato de 2020/21, verificou-se uma pequena ascensão nos valores das respetivas ações, comparativamente com os últimos anos.

**Figura 2 - Evolução cotação SCP SAD**



**Fonte – Euronext**

Tal como descrito previamente na metodologia, primeiramente foi verificada a normalidade dos dados estudados, usando os testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

**Tabela 4 - Teste de Normalidade**

Tests of Normality							
	Resultado	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Rendibilidade Supranormal	Derrota	0,176	63	0	0,851	63	0
	Empate	0,147	48	0,011	0,943	48	0,022
	Vitória	0,132	191	0	0,901	191	0

a. Lilliefors Significance Correction

**Fonte - SPSS**

---

Para deprendermos se uma distribuição é normal ou não, temos de analisar os respetivos valores de significância, nomeadamente se os mesmos se encontram inferiores a 0,05. Para amostras superiores a 50 unidades, o teste de Kolmogorov-smirnov é o mais indicado, sendo que para amostras inferiores a 50 unidades, o teste de Shapiro-Wilk, será o mais apropriado. Assim sendo, verifica-se a normalidade quando:

- H0: A distribuição dos dados é normal ( $P > 0,05$ )
- H1: A distribuição dos dados não é normal ( $P < 0,05$ )

A hipótese nula H0, será rejeitada quando o nível de significância é inferior a 0,05. Assim sendo, e analisando a tabela 4, depreendemos que não existe normalidade nos dados apresentados, pois no teste de Kolmogorov-Smirnov, a hipótese nula é rejeitada pois tanto a vitória e a derrota têm significância nula e o empate 0,011, valores inferiores a 0,05.

Já no teste de Shapiro-Wilk a hipótese nula também é rejeitada, pois a derrota e a vitória, apresentam significância nula, e o empate 0,022, inferiores assim a 0,05.

Não existindo normalidade, existiu a necessidade de serem usados testes paramétricos e não paramétricos, respetivamente o T-Test e o teste de Wilcoxon, como descrito na metodologia.

Para estes testes, comparou-se os resultados possíveis de um jogo (derrota, empate e vitória) com a rendibilidade das ações, com o objetivo de se depreender se os resultados impactavam o valor das ações. Assim sendo:

- H0: Se  $\alpha < 0,05$ , então os resultados desportivos afetam o valor das ações
- H1: Se  $\alpha > 0,05$ , então os resultados desportivos não afetam o valor das ações

**Tabela 5 - T-Test**

One-Sample Test							
Resultado		Test Value = 0					
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
Derrota	Rendibilidade Supranormal	-0,992	62	0,325	-0,00988	-0,02979	0,010028
Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,732	47	0,468	-0,00475	-0,01781	0,008307
Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,786	190	0,433	0,004453	-0,00673	0,015633

**Fonte - SPSS**

Analisando os resultados obtidos na tabela 5, verificou-se que nenhum dos resultados desportivos impactaram o valor de mercado das ações do Sporting Clube de Portugal, pois a derrota = 0,325, o empate = 0,468 e a vitória = 0,433, sendo os três resultados possíveis superiores a 0,05, espelhando a não ligação entre os resultados desportivos e o valor das ações no dia útil seguinte ao jogo. No entanto, a partir da *Mean Difference*, é perceptível que a rendibilidade média supranormal das vitórias se encontra positiva, ao invés da derrota e do empate que se encontram negativos (vitória = 0,004453, derrota = -0,00988 e empate = -0,00475), ou seja, quanto pior o resultado desportivo, pior a rendibilidade média supranormal das ações.

Como teste não paramétrico, foi utilizado o teste de Wilcoxon, seguindo a lógica de não existir distribuição normal nas nossas amostras. Assim sendo:

**Tabela 6 - Teste de Wilcoxon**

One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test Summary					
Resultados	Total N	Test Statistic	Standard Error	Standardized Test Statistic	Asymptotic Sig.(2-sided test)
Derrota	63	843	146,068	-1,13	0,259
Empate	48	540	97,499	-0,492	0,622
Vitória	191	9997	764,999	1,084	0,279

**Fonte - SPSS**

Corroborando com os resultados obtidos nos testes paramétricos, nomeadamente no T-test, conseguimos verificar a não existência de impacto dos resultados desportivos no valor das ações de mercado do SCP, visto tanto a derrota (0,259), empate (0,622) e vitória (0,279), serem superiores à significância ( $\alpha$ ) de 0,05.

No entanto, e com o propósito de se compreender se existe distinção entre o impacto dos resultados desportivos nas ações do SCP, aquando de jogos internacionais, ou nacionais, procederam-se novamente aos respetivos testes, no entanto, com esta mesma segregação.

**Tabela 7 - T-Test Resultados da Rendibilidade Supranormal**

One-Sample Test								
Competição	Resultado		Test Value = 0					
			t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Internacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	0,414	20	0,683	0,007063	-0,02853	0,042656
	Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,245	5	0,816	-0,00188	-0,02163	0,017861
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	2,197	20	0,04	0,014769	0,000744	0,028795
Nacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	-1,505	41	0,14	-0,01835	-0,04298	0,006277
	Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,701	41	0,487	-0,00516	-0,02002	0,009698
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,504	169	0,615	0,003178	-0,00928	0,015637

**Fonte – SPSS**

É necessário enfatizar que no T-test da rendibilidade supranormal foi utilizado uma significância *1-tailed* e não *2-tailed*, e como tal os valores deverão ser divididos por 2, ou seja, estes testes são unilaterais, considerando-se desta forma os valores infra:

Jogos Internacionais:

- Derrota → 0,3415
- Empate → 0,408
- Vitória → 0,02

---

Jogos Nacionais:

- Derrota → 0,07
- Empate → 0,2435
- Vitória → 0,3075

Com resultados um pouco diferentes dos até agora obtidos, a segregação entre jogos internacionais e nacionais, demonstra que no caso das vitórias internacionais e das derrotas nacionais, os resultados desportivos impactam o valor das ações do clube, no dia útil seguinte ao jogo. Assim, a vitória internacional e a derrota nacional, apresentam uma rendibilidade média supranormal positiva e negativa relevantes em termos estatísticos para níveis de significância de 2,5% e 10%, respetivamente.

O facto de as vitórias a nível internacional impactarem as ações do Sporting Clube de Portugal, é de facto expectável, pois os jogos internacionais foram realizados em competições de renome, com muita visibilidade a nível mundial, e acima de tudo, bastante recompensador a nível financeiro para o clube que obtenha a vitória desportiva. Consequentemente, a vitória permite que o clube vá seguindo em frente na prova que esteja a disputar, considerando que as mesmas são sempre de carácter eliminatório.

Já a nível nacional, a derrota apresenta-se inclusivamente impactante no valor das ações, tendo como sua provável explicação, o hábito e tradição de um clube como o Sporting Clube de Portugal não perder jogos, visto ser sempre um candidato à vitória das competições nacionais, levando as suas não expectáveis derrotas a impactos negativos no valor das ações do clube.

De ressaltar que em ambos os casos, o fator emocional já mencionado anteriormente na revisão de literatura, terá sempre, ou quase sempre, um impacto seja ele positivo, seja ele negativo no valor das ações de um clube.

Pelo historial demonstrado pelo SCP a nível nacional e a nível internacional nos seis anos testados ao longo deste trabalho, depreende-se que a vitória a nível nacional é um resultado esperado, bem como a possível derrota a nível internacional. Logo, o lado emocional e irracional do investidor, perderá efeito, podendo ser esta uma das explicações pela qual estes resultados desportivos não afetam significativamente as ações do SCP.

De seguida, são apresentados os resultados do teste de Wilcoxon, que confirmam os obtidos no teste paramétrico.

**Tabela 8 - Teste de Wilcoxon da Rendibilidade Supranormal**

One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test Summary						
Jogos	Resultados	Total N	Test Statistic	Standard Error	Standardized Test Statistic	Asymptotic Sig.(2-sided test)
Internacionais	Derrota	21	140	28,771	0,852	0,394
	Empate	6	9	4,77	-0,314	0,753
	Vitória	21	179	28,771	2,207	0,027
Nacionais	Derrota	42	278	79,977	-2,169	0,03
	Empate	42	420	79,977	-0,394	0,694
	Vitória	170	7625	642,679	0,556	0,578

**Fonte – SPSS**

O teste de Wilcoxon, apresenta os mesmos resultados que o teste paramétrico, ou seja, as vitórias internacionais com uma significância de 0,0135 e as derrotas nacionais com uma significância de 0,015, não sendo os restantes resultados desportivos nas diferentes competições nacionais e internacionais explicativos da evolução das ações do Sporting Clube de Portugal

Russo (2019) realizando os mesmos testes de hipóteses aqui efetuados, para a Benfica SAD, obtendo resultados um pouco diferentes, ora vejamos:

**Tabela 9 - Teste de Wilcoxon da Rendibilidade Supranormal (Comparação resultados entre trabalhos)**

One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test Summary			
		Sporting SAD	Benfica SAD (Russo, 2019)
Jogos	Resultados	Asymptotic Sig.(2-sided test)	Asymptotic Sig.(2-sided test)
Internacionais	Derrota	0,394	0,221
	Empate	0,753	1
	Vitória	0,027	0,001
Nacionais	Derrota	0,03	0,042
	Empate	0,694	0,131
	Vitória	0,578	0,008

**Fonte - SPSS**

---

Apesar de ambos os clubes participarem nas mesmas competições desportivas, verificamos que existem resultados diferentes, ou seja, no caso do Sporting Clube de Portugal, as vitórias internacionais e as derrotas nacionais têm impacto no valor das ações cotadas em bolsa, no entanto no caso da Benfica SAD, as vitórias e as derrotas nacionais apresentam uma relação relevante com a cotação dos títulos do clube, sendo que a nível internacional, a estatística é significativa apenas nas vitórias (no caso das derrotas o nível de significância apresenta um valor próximo dos 10%, sendo por isso quase relevante em termos estatísticos).

Deste modo, pelas evidências de ambos os estudos, pode-se sugerir que a evolução da cotação das ações dos clubes de futebol em Portugal é influenciada pelos seus resultados desportivos.

---

## 5 Conclusão

Esta dissertação teve como objetivo analisar o impacto dos resultados desportivos nos preços das ações do Sporting Clube de Portugal. É sabido o incrível aumento da importância financeira da indústria que é o futebol, tendo esta ganhado um importante lugar no mundo económico e financeiro. Assim sendo, os resultados desportivos obtidos pelos clubes de futebol, poderão eventualmente afetar o valor das respetivas ações nos mercados financeiros.

O futebol já não pode ser apenas e só visto como um desporto de entretenimento para as massas, e até os clubes portugueses, que apesar de serem clubes pertencentes a um país pequeno, quando comparado com a restante Europa, devem melhorar a sua gestão financeira. Existem ainda diversos aspetos que devem ser aprimorados no que à legislação das SAD's em Portugal concerne, no entanto, tem existido uma maior adesão, obrigando aos clubes, e às suas respetivas SAD's, a terem uma melhor gestão, pois o excessivo grau de endividamento dos clubes ao Estado português, encontrava-se demasiado elevado e por vezes descontrolado.

Com a reestruturação de ligas apresentada pela federação portuguesa de futebol, que pretende aumentar o número de ligas profissionais a nível nacional, espera-se que mais clubes se profissionalizem e tentem registar as suas SAD's, forçando assim uma maior atenção do Estado português para este tema, forçando assim os clubes a uma melhor gestão.

Com o futebol a ser por vezes mais associado ao negócio, do que ao entretenimento, definiu-se como objetivo central desta dissertação compreender qual o "Impacto dos resultados desportivos, na rentabilidade das ações do Sporting Clube de Portugal", efetuando-se uma abordagem estatística com o objetivo de se depreender a existência ou não de rentabilidade supranormal. Esta rentabilidade foi calculada pela diferença entre os resultados reais obtidos após o evento desportivo e os resultados esperados. A amostra, depreendia 302 jogos realizados pelo SCP, onde 48 desses jogos foram realizados para competições internacionais (Liga dos campeões e Liga Europa) e 254 jogos foram de competições nacionais (campeonato português, taça de Portugal, taça da liga e supertaça), ao longo de 6 épocas desportivas, nomeadamente de 09 de agosto de 2015 até 19 de maio de 2021. Com estes dados, testou-se a hipótese de existir uma relação entre os resultados desportivos e a rentabilidade obtida pelas ações do clube, utilizando-se testes paramétricos e testes não paramétricos, nomeadamente o Test-T e o teste de Wilcoxon, respetivamente.

Quando analisados os resultados, verificamos que os mesmos vão de acordo com a grande maioria da doutrina estudada, ou seja, os resultados desportivos impactam as ações

---

dos respetivos clubes, tal como demonstram, por exemplo, os estudos efetuados por Falter et al. (2008), Scholtens & Peenstra (2009) e Russo (2019).

No caso específico do Sporting Clube de Portugal, verificou-se com a segregação entre jogos internacionais e nacionais, que as vitórias internacionais e as derrotas nacionais, impactavam no valor das ações do clube, no dia útil seguinte ao jogo. Tanto a vitória internacional como a derrota nacional, apresentavam uma rendibilidade média supranormal estatisticamente significativa.

Estes resultados podem ser explicados, pelas expectativas dos investidores nos resultados do Sporting Clube de Portugal, pois na última década os resultados do SCP a nível internacional, têm sido desfavoráveis, e a nível nacional, têm sido extremamente inconstantes. No entanto, esperam-se sempre resultados positivos (vitória ou empate) do SCP a nível nacional. Como tal resultados como a vitória internacional, ou a derrota nacional, contrariam os resultados habitualmente obtidos, criando movimentações nos valores das ações de mercado da SAD do SCP. Esta explicação pode ir ao encontro dos fatores explicados por vários estudos, como por exemplo o de Berument et al. (2009), no qual os sentimentos associados ao desporto, e em específico ao clube em questão, podem influenciar os investidores, levando o seu lado irracional a atuar.

Prova de como o lado irracional do investidor pode influenciar diferentes resultados, é quando compararmos os resultados obtidos neste trabalho, com os resultados obtidos por Russo (2019), onde apesar de serem ambos clubes portugueses que se encontram a disputar as mesmas competições desportivas, neste caso o SCP e o Sport Lisboa e Benfica, foram obtidos resultados diferentes, podendo este facto ser explicado pelo maior fanatismo evidenciado pelos adeptos do Sport Lisboa e Benfica, tendo em conta que tirando o empate, todos os resultados desportivos do Sport Lisboa e Benfica influenciam o valor das ações da Benfica SAD cotados em bolsa, e no caso do sporting apenas as vitórias internacionais e as derrotas nacionais, afetam o valor das ações cotadas em bolsa. São resultados que demonstram a expectativa que os adeptos têm sobre o respetivo clube, nomeadamente os investidores.

Relembrar ainda que o SCP está inserido num mercado financeiro de pequena dimensão quando comparado, com por exemplo os clubes ingleses cotados na bolsa de Londres, o que induz a um número inferior de transações, existindo assim um número inferior de investidores, não tornando tão obvio o impacto dos resultados desportivos nas ações, como em estudos efetuados sobre clubes ingleses demonstrados ao longo deste trabalho.

Como conclusão geral, assumindo os resultados da generalidade da doutrina estudada, bem como os resultados aqui obtidos, depreende-se que os resultados desportivos

---

e, nomeadamente dos clubes de futebol, podem, e influenciam o valor das cotações em bolsa dos respetivos clubes, podendo o mesmo ser explicado em grande parte pelo lado irracional dos investidores, pois estamos a falar do desporto mais praticado a nível mundial.

No que diz respeito a limitações de investigação, refere-se o facto de apenas se ter estudado as cotações de um único clube de futebol, o que diminui a possibilidade de generalização dos resultados obtidos. Contudo, destaca-se que as evidências do atual trabalho parecem confirmar os resultados obtidos por Russo (2019), o que poderá significar que efetivamente as cotações dos clubes de futebol em Portugal são condicionadas pelos seus resultados desportivos.

Como recomendações para estudos e trabalhos futuros, seria recomendável, juntar aos dados estudados, fatores contabilísticos dos respetivos clubes, nomeadamente o impacto que determinados valores retiráveis das demonstrações financeiras, poderiam influenciar o valor das ações dos clubes, complementando assim o trabalho aqui efetuado.

---

## 6 Web Grafia

David Goldblatt (2008), Football history, consultado em 7 mai. 2021. Disponível em: <https://www.footballhistory.org>

Resultados das épocas desportivas de 2015 a 2021(2021), consultado em 8 mar. 2021. Disponível em: [www.zerozero.pt](http://www.zerozero.pt)

Tabela de equipas presentes na 1ª liga (2021), consultado em 9 mar. 2021. Disponível em: <https://www.ligaportugal.pt>

## 7 Bibliografia

Agrawal, J., & Kamakura, W. A. (1995). The Economic Worth of Celebrity Endorsers: An Event Study Analysis. *Journal of Marketing*. <https://doi.org/10.2307/1252119>

Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>

Ashton, J. K., Gerrard, B., & Hudson, R. (2003). Economic impact of national sporting success: Evidence from the London stock exchange. *Applied Economics Letters*. <https://doi.org/10.1080/1350485032000126712>

Avery, C., & Chevalier, J. (1999). Identifying investor sentiment from price paths: The case of football betting. *Journal of Business*. <https://doi.org/10.1086/209625>

Barajas, Á., Fernández-Jardón, C. M., & Crolley, L. (2011). Does Sports Performance Influence Revenues and Economic Results in Spanish Football? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.986365>

Beattie, A. (2020). *The Birth of Stock Exchanges*. <https://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>

Bell, A. R., Brooks, C., Matthews, D., & Sutcliffe, C. (2012). Over the moon or sick as a parrot? The effects of football results on a club's share price. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.577017>

Berument, H., Ceylan, N. B., & Gozpinar, E. (2006). Performance of soccer on the stock market: Evidence from Turkey. *Social Science Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.soscij.2006.08.021>

Berument, M. H., Ceylan, N. B., & Ogut-Eker, G. (2009). Soccer, stock returns and fanaticism: Evidence from Turkey. *Social Science Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.soscij.2009.06.001>

Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of Empirical Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>

Brown, G. W., & Hartzell, J. C. (2001). Market reaction to public information: The atypical case of the Boston Celtics. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00047-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00047-2)

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. The case of event studies. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)

- 
- Burgman, R. J., & Van Clieaf, M. (2012). Total Shareholder Return (TSR) and Management Performance: A Performance Metric Appropriately Used, or Mostly Abused? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2147777>
- Caiado, J., Couto, E., & Samagaio, A. (2009). Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships. *CEMAPRE Working Papers, Centre for Applied Mathematics and Economics (CEMAPRE), School of Economics and Management (ISEG), Technical University of Lisbon*.
- Candeias, R. (2000). *Personalização de Equipa e Transformação de Clubes em Sociedades Anónimas Desportivas: Contributo para um estudo*.
- Capelo, M. A. (2004). *As sociedades desportivas no ornamento jurídico português*.
- Corrado, C. J. (2011). Event studies: A methodology review. In *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00375.x>
- Costa Dias, L. A., & Paulo, J. S. B. (2020). *História do Sporting Clube de Portugal*.
- Dias, R., Heliodoro, P., & Alexandre, P. (2020). Efficiency of Asean-5 Markets: An Detrended Fluctuation Analysis. *Mednarodno Inovativno Poslovanje = Journal of Innovative Business and Management*. <https://doi.org/10.32015/jibm.2020.12.2.13-19>
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2017). A WORLD TRANSFORMED. *London Business School Review*. <https://doi.org/10.1111/2057-1615.12156>
- Duque, J. L., & Ferreira, N. A. (2011). Explaining Share Price Performance of Football Clubs Listed on the Euronext Lisbon. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.675633>
- Edmans, A., García, D., & Norli, Ø. (2007). Sports sentiment and stock returns. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01262.x>
- Falcão, M. S. F. (2014). *Aplicação e análise do modelo CAPM condicional na bolsa de valores portuguesa* [Universidade de Évora]. [https://dspace.uevora.pt/rdpc/bitstream/10174/11506/1/Marlene Bruno\\_Disertacao\\_2014\\_Versao Final.pdf](https://dspace.uevora.pt/rdpc/bitstream/10174/11506/1/Marlene Bruno_Disertacao_2014_Versao Final.pdf)
- Falter, J. M., Pérignon, C., & Vercauteren, O. (2008). Impact of overwhelming joy on consumer demand: The case of a soccer world cup victory. *Journal of Sports Economics*. <https://doi.org/10.1177/1527002506296548>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Fasano, A., & Boido, C. (2007). "Football and Mood in Italian Stock Exchange",. *Review of Financial Studies*.
- Fay, M. P., & Proschan, M. A. (2010). Wilcoxon-Mann-Whitney or T-test? on assumptions for hypothesis tests and multiple interpretations of decision rules. *Statistics Surveys*. <https://doi.org/10.1214/09-SS051>
- FIFA Communications Divison. (2007). *FIFA Big Count 2006: 270 million people active in football*. <https://digitalhub.fifa.com/m/55621f9fdc8ea7b4/original/mzid0qmguixkcmruvema-pdf.pdf>
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). Investor Sentiment and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*. <https://doi.org/10.2469/faj.v56.n2.2340>
-

- 
- Gerrard, B. (2002). Going down, going down, going down: the economics of relegation. *Comunicação Al 10th EASM Congress*.
- Sociedades Desportivas-Análise do Regime Jurídico e Fiscal, (2011).
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>
- Hiremath, G. S., Venkatesh, H., & Choudhury, M. (2019). Sports sentiment and behavior of stock prices: a case of T-20 and IPL cricket matches. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0043>
- Jacobsen, B., & Marquering, W. (2008). Is it the weather? *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.08.004>
- Kamstra, M. J., Kramer, L. A., & Levi, M. D. (2003). Winter blues: A SAD stock market cycle. In *American Economic Review*. <https://doi.org/10.1257/000282803321455322>
- Levinson, M. (2005). *Guia dos Mercados Financeiros*.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*.
- Neves, J. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios* (M.-H. de Portugal (ed.)).
- Neves, J. C. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa* (2ª Edição). Texto Editora.
- Neves, J. C. (2017). *Análise e relato financeiro: Uma visão integrada de gestão* (9ª Edição). Texto Editores.
- Noll, R. G. (2002). The Economics of Promotion and Relegation in Sports Leagues: The Case of English Football. *Journal of Sports Economics*. <https://doi.org/10.1177/152700250200300205>
- Perold, A. F. (2004). The Capital Asset Pricing Model. *Journal of Economic Perspectives*.
- Peterson, P. P. (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business & Economics*.
- Pires, C. (2006). *Mercados e Investimentos Financeiros* (E. Editora (ed.)). Escolar Editora.
- Renneboog, L., & Vanbrabant, P. (2000). Share Price Reactions To Sporty Performances Of Soccer Clubs Listed On The London Stock Exchange And The AIM. In *CentER Discussion Paper*.
- Roll, R. (1977). A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests Part I: On Past and Potential Testability of the Theory. *Journal of Financial Economics*.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Russo, Z. (2019). *Impacto dos Resultados Desportivos na Rendibilidade das Ações das SAD Portuguesas: O caso da Benfica SAD*.
- Sansa, N. A. (2020). The Impact of the COVID-19 on the Financial Markets: Evidence from China and USA. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3567901>
-

- 
- Santos, F. (2001). *A evolução do mercado de capitais português*.
- Saunders, E. M. (1993). Stock prices and Wall Street weather. *American Economic Review*.
- Scholtens, B., & Peenstra, W. (2009). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: An event study. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036840701721406>
- Simmons, R. (2001). Book Review: Winners and Losers: The Business Strategy of Football. *Journal of Sports Economics*. <https://doi.org/10.1177/152700250100200406>
- Sloane, P. J. (1971). SCOTTISH JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY:THE ECONOMICS OF PROFESSIONAL FOOTBALL: THE FOOTBALL CLUB AS A UTILITY MAXIMISER. *Scottish Journal of Political Economy*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.1971.tb00979.x>
- Smith, B., & Krige, N. (2010). *National Sporting Success and Investor Optimism*.
- Sutcliffe, C. M. S., & Sutcliffe, C. M. S. (2019). Market Efficiency. In *Stock Index Futures*. <https://doi.org/10.4324/9781351148566-8>
- Teixeira, N. (2008). *A rentabilidade e a criação de valor*.
- Teixeira, N. (2012). *Avaliação do desempenho financeiro e a criação de valor - uma visão integrada*.
- Teixeira, N., & Amaro, A. (2013). *Avaliação do desempenho financeiro e a criação de valor - um estudo de caso*.
- Teixeira, N., Mata, C., Pardal, P., & Teixeira, A. (2012). *A aplicação da rentabilidade supranormal para a avaliação da criação de valor*.
- Terra, D. (2016). *Rentabilidade e prémios de risco na bolsa de Lisboa*.
- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>
- UEFA. (2019). *Como vão ser partilhadas as receitas da UEFA Champions League 2019/20*. <https://pt.uefa.com/uefachampionsleague/news/0253-0e99cd2df628-71d8bb33ae83-1000--como-vaio-ser-partilhadas-as-receitas-da-uefa-champions-league-2/?referrer=%2Fuefachampionsleague%2Fnews%2Fnewsid%3D2616602>

## 8 Anexos

### Auxiliares de cálculo do Beta

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
RendibilidadeReal	-0,00152791	0,07431208	302
RendibilidadePSI20	-0,00090472	0,00947832	302

Correlations			
		RendibilidadeReal	RendibilidadePSI20
		Rendibilidade Real	Rendibilidade PSI-20
Pearson Correlation	RendibilidadeReal	1	0,042
	RendibilidadePSI20	0,042	1
Sig. (1-tailed)	RendibilidadeReal	.	0,236
	RendibilidadePSI20	0,236	.
N	RendibilidadeReal	302	302
	RendibilidadePSI20	302	302

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,001233	0,004		-0,29	0,77
	RendibilidadePSI20	0,326031	0,452	0,042	0,721	0,47

## Auxiliares da Rendibilidade Supranormal

Report						
RendibilidadeSupranormal						
Resultado	N	Mean	Std. Deviation	Median	Minimum	Maximum
Derrota	63	-0,00988	0,079048	-0,00105	-0,33268	0,259183
Empate	48	-0,00475	0,044969	0,000262	-0,12411	0,123443
Vitória	191	0,004453	0,078333	0,001686	-0,19187	0,409432
<b>Total</b>	<b>302</b>	<b>0</b>	<b>0,074248</b>	<b>0,001112</b>	<b>-0,33268</b>	<b>0,409432</b>

Tests of Normality							
	Resultado	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Rendibilidade Supranormal	Derrota	0,176	63	0	0,851	63	0
	Empate	0,147	48	0,011	0,943	48	0,022
	Vitória	0,132	191	0	0,901	191	0

a. Lilliefors Significance Correction

One-Sample Statistics					
Resultado		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Derrota	RendibilidadeSupranormal	63	-0,00988	0,079048	0,009959
Empate	RendibilidadeSupranormal	48	-0,00475	0,044969	0,006491
Vitória	RendibilidadeSupranormal	191	0,004453	0,078333	0,005668

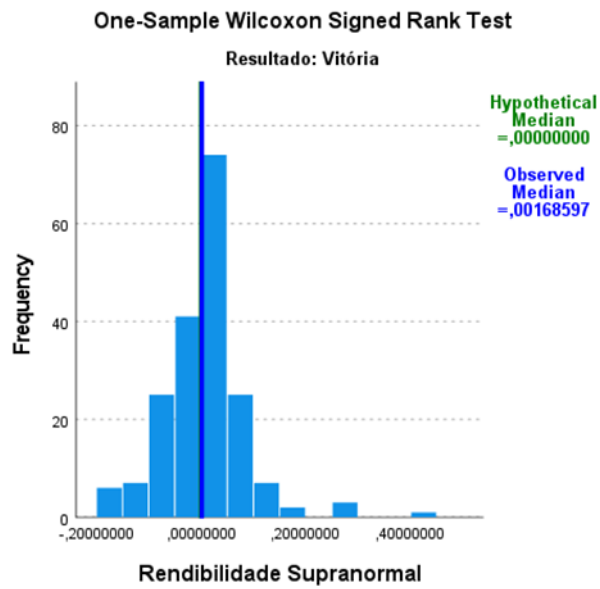
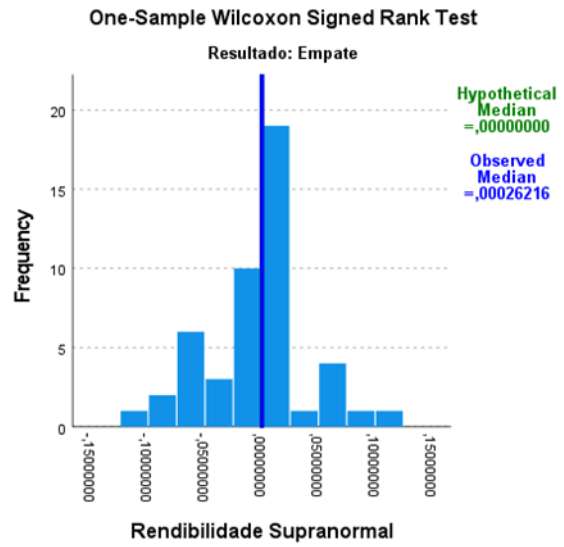
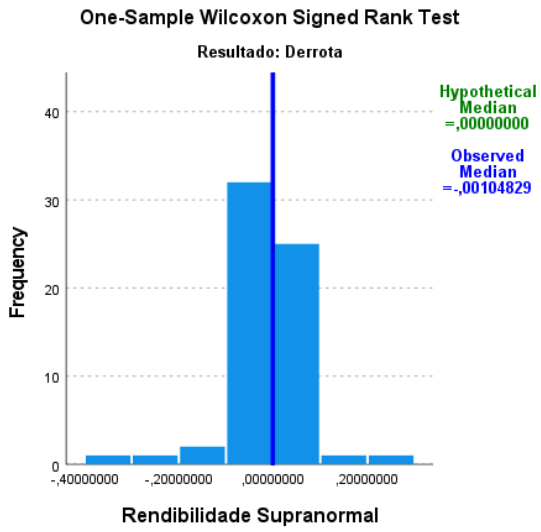
One-Sample Test							
Resultado		Test Value = 0					
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
Derrota	Rendibilidade Supranormal	-0,992	62	0,325	-0,00988	-0,02979	0,010028
Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,732	47	0,468	-0,00475	-0,01781	0,008307
Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,786	190	0,433	0,004453	-0,00673	0,015633

Hypothesis Test Summary					
Resultado		Null Hypotheses	Test	Sig. <sup>a,b</sup>	Decision
Derrota	1	The median of Rendibilidade	One-Sample Wilcoxon Signed	0,259	Retain the null hypothesis.
Empate	1	The median of Rendibilidade	One-Sample Wilcoxon Signed	0,622	Retain the null hypothesis.
Vitória	1	The median of Rendibilidade	One-Sample Wilcoxon Signed	0,279	Retain the null hypothesis.

a. The significance level is ,050.

b. Asymptotic significance is displayed.

One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test Summary					
Resultados	Total N	Test Statistic	Standard Error	Standardized Test Statistic	Asymptotic Sig.(2-sided test)
Derrota	63	843	146,068	-1,13	0,259
Empate	48	540	97,499	-0,492	0,622
Vitória	191	9997	764,999	1,084	0,279



## Auxiliares da Rendibilidade Supranormal (Jogos nacionais e internacionais)

Report							
Rendibilidade Supranormal							
Competição	Resultado	N	Mean	Std. Deviation	Median	Minimum	Maximum
Internacional	Derrota	21	0,007063	0,078192	0,003189	-0,2142	0,183605
	Empate	6	-0,00188	0,018813	-0,00172	-0,02646	0,030466
	Vitória	21	0,014769	0,030813	0,003449	-0,02747	0,087238
	Total	48	0,009316	0,055452	0,001505	-0,2142	0,183605
Nacional	Derrota	42	-0,01835	0,079032	-0,00694	-0,33268	0,259183
	Empate	42	-0,00516	0,047683	0,001424	-0,12411	0,123443
	Vitória	170	0,003178	0,082288	0,001659	-0,19187	0,409432
	Total	254	-0,00176	0,077252	0,000883	-0,33268	0,409432
Total	Derrota	63	-0,00988	0,079048	-0,00105	-0,33268	0,259183
	Empate	48	-0,00475	0,044969	0,000262	-0,12411	0,123443
	Vitória	191	0,004453	0,078333	0,001686	-0,19187	0,409432
	Total	302	0	0,074248	0,001112	-0,33268	0,409432

Tests of Normality								
Competição_A Competição	Resultado		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
			Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Internacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	0,208	21	0,018	0,919	21	0,084
	Empate	Rendibilidade Supranormal	0,286	6	0,137	0,925	6	0,545
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,24	21	0,003	0,889	21	0,022
Nacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	0,221	42	0	0,779	42	0
	Empate	Rendibilidade Supranormal	0,146	42	0,026	0,948	42	0,056
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,134	170	0	0,909	170	0

a. Lilliefors Significance Correction

One-Sample Statistics						
Competição	Resultado		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Internacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	21	0,007063	0,078192	0,017063
	Empate	Rendibilidade Supranormal	6	-0,00188	0,018813	0,00768
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	21	0,014769	0,030813	0,006724
Nacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	42	-0,01835	0,079032	0,012195
	Empate	Rendibilidade Supranormal	42	-0,00516	0,047683	0,007358
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	170	0,003178	0,082288	0,006311

One-Sample Test								
Competição	Resultado		Test Value = 0					
			t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Internacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	0,414	20	0,683	0,007063	-0,02853	0,042656
	Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,245	5	0,816	-0,00188	-0,02163	0,017861
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	2,197	20	0,04	0,014769	0,000744	0,028795
Nacional	Derrota	Rendibilidade Supranormal	-1,505	41	0,14	-0,01835	-0,04298	0,006277
	Empate	Rendibilidade Supranormal	-0,701	41	0,487	-0,00516	-0,02002	0,009698
	Vitória	Rendibilidade Supranormal	0,504	169	0,615	0,003178	-0,00928	0,015637

Hypothesis Test Summary						
Competição	Resultado		Null Hypothesis	Test	Sig. <sup>a,b</sup>	Decision
Internacional	Derrota	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,394	Retain the null hypothesis.
	Empate	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,753	Retain the null hypothesis.
	Vitória	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,027	Reject the null hypothesis.
Nacional	Derrota	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,03	Reject the null hypothesis.
	Empate	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,694	Retain the null hypothesis.
	Vitória	1	The median of Rendibilidade Supranormal equals ,00000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	0,578	Retain the null hypothesis.
a. The significance level is ,050.						
b. Asymptotic significance is displayed.						

One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test Summary						
Jogos	Resultados	Total N	Test Statistic	Standard Error	Standardized Test Statistic	Asymptotic Sig.(2-sided test)
Internacionais	Derrota	21	140	28,771	0,852	0,394
	Empate	6	9	4,77	-0,314	0,753
	Vitória	21	179	28,771	2,207	0,027
Nacionais	Derrota	42	278	79,977	-2,169	0,03
	Empate	42	420	79,977	-0,394	0,694
	Vitória	170	7625	642,679	0,556	0,578

