



Hugo Miguel Quental Mendes de Figueiredo

**Análise Financeira da Sporting SAD e sua relação
com o Futebol Profissional Europeu**

**Lisboa
2016**



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO
Departamento de Mestrados

**Análise Financeira da Sporting SAD e sua relação
com o Futebol Profissional Europeu**

Hugo Miguel Quental Mendes de Figueiredo

Dissertação apresentada no Instituto Superior de
Gestão para obtenção do grau de Mestre em Gestão
Financeira.

Orientador: Professor Doutor José Lopes Costa
Co-Orientador: Professor Doutor Fernando Tenreiro

Lisboa
2016

Resumo

Em Portugal e no Mundo o futebol é considerado o “Desporto Rei”, beneficiando de uma enorme relevância social. Os resultados desportivos dos clubes profissionais são escrutinados periodicamente, sendo os resultados financeiros remetidos para segundo plano.

Visto existirem diversos casos de clubes de futebol profissional com problemas financeiros ou que faliram em Portugal, foi escolhido um dos denominados “Três Grandes do Futebol Português”, o Sporting Clube de Portugal (SCP), para elaborar um estudo de caso, visando analisar o agravamento da falência técnica entre 2006/07 e 2013/14.

A dissertação incidiu numa análise das demonstrações económico-financeiras da Sociedade Anónima Desportiva (SAD) do SCP pelo Método dos Rácios, através de Indicadores de Rendibilidade, Endividamento, Liquidez e Fundo de Maneio (FM). Foi também elaborada uma análise complementar para estabelecer comparações entre a SCP SAD e o Futebol Profissional Europeu (FPE), segmento de mercado onde esta se insere, visando entender se o desequilíbrio financeiro observado na primeira correspondia a um problema isolado ou a uma tendência do sector.

As conclusões deste estudo apontam para a existência de indicadores financeiros com baixa rendibilidade e para o agravamento do endividamento e dos problemas de liquidez e Fundo de Maneio na SCP SAD. Esta Sociedade, por sua vez, representa um caso extremo dos problemas financeiros evidenciados noutras Ligas do FPE devido à inflação dos salários com jogadores provocada pelo “Caso *Bosman*”. Como consequência ocorreu um aumento dos gastos superior ao das receitas, causando uma crise financeira nos clubes europeus, entre os quais o SCP.

Palavras-chave: Análise Financeira, SCP SAD, Endividamento, Futebol Profissional.

Abstract

In Portugal and in the world football is considered the "king of sports", with an enormous social relevance. The sports performance of professional clubs are scrutinized on a daily basis and the financial results dismissed.

Since there have been several cases of financial problems or bankruptcy in professional football clubs, one of the so-called "Big Three Portuguese Football Clubs" – SCP – was chosen as case study in order to analyze the increase of negative Equity between 2006/07 and 2013/14.

This dissertation is focused on an analysis of the economic and financial statements of the Public Limited Sports Company of SCP using the Ratio Method, through Profitability Indicators, Debt, Liquidity and Working Capital. It was also developed a complementary analysis to establish comparisons between the SCP SAD and the market segment in which it operates, that is the FPE, in order to understand if the financial imbalance observed on the SCP SAD corresponded to an isolated problem or a trend of the sector.

The findings of this study point to the existence of Financial Ratios with low profitability and the increase in debt, liquidity problems and negative working capital on SCP SAD, which is an extreme case of financial problems evidenced in other FPE leagues due to inflation of the players wages caused by the "Bosman case". As a result the spending increased more than revenues, causing a financial crisis in the European clubs including SCP.

Key-words: Financial Analysis, SCP SAD, Indebtedness, Professional Football.

Agradecimentos

Agradeço à minha mãe, sempre disponível para me apoiar ao longo da minha vida.

Agradeço aos meus orientadores, Professor Doutor José Lopes Costa e ao Professor Doutor Fernando Tenreiro, pela compreensão e disponibilidade durante a elaboração da dissertação.

Agradeço à minha amiga Joana Gomes por toda amizade e apoio prestado.

Índice Geral

Resumo	i
Abstract.....	ii
Agradecimentos	iii
Índice Geral	iv
Índice de Gráficos.....	viii
Índice de Tabelas	x
Lista de Abreviaturas	xi
Introdução	1
Capítulo I – Contextualização	3
1.1. Economia do Desporto.....	3
1.2. Modelos de Desporto	4
1.2.1. Ligas Abertas e Ligas Fechadas.....	4
1.2.2. Modelo Europeu.....	6
1.2.3. Modelo Norte-Americano	6
1.2.4. Diferenças entre os Modelos.....	7
1.3. Financiamento do FPE.....	8
1.3.1. Direitos Televisivos	8
1.3.2. Patrocínios e Merchandizing.....	9
1.3.3. Bilheteira	10
1.4. Mercado de Transferências	11
1.5. Caso Bosman	11
1.6. Fair Play Financeiro.....	12
1.7. Situação Financeira do FPE.....	13

Cap. II – Metodologia.....	17
2.1. Estudo de Caso.....	17
2.2. Método dos Rácios.....	19
2.2.1. Tipos de Rácio	20
2.2.2. Vantagens/Limitações	21
2.3. Rácios Utilizados	22
2.3.1. Indicadores de Rendibilidade.....	22
2.3.2. Indicadores de Endividamento.....	23
2.3.3. Indicadores de Liquidez	29
Cap. III – Resultados Relativos à SCP SAD	30
3.1. Rendibilidade	30
3.1.1. Rendibilidade do Ativo (ROA).....	30
3.1.1. Rotatividade do Ativo (RA).....	31
3.1.2. Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP).....	32
3.2. Endividamento	33
3.2.1. Solvabilidade.....	33
3.2.2. Autonomia Financeira (AF)	34
3.2.3. Debt to Equity	35
3.2.4. Endividamento	36
3.2.5. Debt to Equity de Estrutura.....	37
3.2.6. Capacidade de Endividamento (CE).....	38
3.2.7. Cobertura dos Gastos de Financiamento (CGF)	39
3.2.8. Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF).....	40
3.2.9. Período de Recuperação da Dívida (PRD).....	41

3.3. Liquidez e Fundo de Maneio	42
3.3.1. Liquidez Geral (LG).....	42
3.3.2. Fundo de Maneio (FM).....	43
3.4. Análise Complementar	44
3.4.1. Ativo Corrente e não Corrente	44
3.4.2. Passivo Corrente e não Corrente	45
3.4.3. Capitais Próprios e Passivo	46
3.4.4. Financiamentos Obtidos.....	47
3.4.5. Composição do Passivo	48
3.4.6. Volume de Negócios e Gastos com o Pessoal	49
3.4.7. Salários face a Volume de Negócios.....	50
3.4.8. Passivo face a Volume de Negócios	51
3.4.9. Bilheteira	52
3.4.10. Publicidade, Propaganda e Royalties	53
3.4.11. Direitos Televisivos	54
3.4.12. Principais Rúbricas do Volume de Negócios.....	55
Cap. IV – Discussão de Resultados	56
4.1. Rendibilidade	56
4.2. Endividamento	57
4.3. Liquidez e Fundo de Maneio	61
4.4. Relação entre a SCP SAD e o FPE	62
Capítulo V – Conclusões	67
Referências Bibliográficas	71
Anexos	76

Anexo A. Variação percentual entre 2007 e 2014 de Rúbricas.	76
Anexo B. Resultados Operacionais.	77
Anexo C. Excedente Bruto de Exploração.	78
Anexo D. Ativo.	79
Anexo E. Resultado Líquido.	80
Anexo F. Capital Próprio.	80
Anexo G. Passivo.	81
Anexo H. Financiamentos Obtidos.	81
Anexo I. Capitais Permanentes.	82
Anexo J. Gastos de Financiamento.	83
Anexo K. Autofinanciamento.	84
Anexo L. Legislação das SAD.	85

Índice de Gráficos

Gráfico 1. ROA.....	30
Gráfico 2. RA.....	31
Gráfico 3. RCP.....	32
Gráfico 4. Solvabilidade.	33
Gráfico 5. AF.	34
Gráfico 6. Debt to Equity.....	35
Gráfico 7. Endividamento.....	36
Gráfico 8. Debt to Equity de Estrutura.	37
Gráfico 9. CE.	38
Gráfico 10. CGF.	39
Gráfico 11. CEF.....	40
Gráfico 12. RPD.	41
Gráfico 13. LG.....	42
Gráfico 14. FM.	43
Gráfico 15. AC e ANC.	44
Gráfico 16. PC e PNC.....	45
Gráfico 17. CP e Passivo.	46
Gráfico 18. Financiamentos obtidos.	47
Gráfico 19. Composição do passivo.	48
Gráfico 20. VN e GP.	49
Gráfico 21. Salários face a VN.	50
Gráfico 22. Passivo face a VN.....	51
Gráfico 23. Bilheteira.	52
Gráfico 24. Publicidade, propaganda e royalties.	53
Gráfico 25. Direitos televisivos.	54
Gráfico 26. Principais rúbricas do VN.	55
Gráfico B27. Resultados operacionais.....	77
Gráfico C28. Excedente bruto de exploração.	78

Gráfico D29. Ativo.	79
Gráfico E30. Resultado líquido.	80
Gráfico F31. Capital próprio.....	80
Gráfico G32. Passivo.....	81
Gráfico H33.Financiamentos obtidos.	81
Gráfico I34. Capitais permanentes.	82
Gráfico J35. Gastos de financiamento.	83
Gráfico K36. Autofinanciamento.	84

Índice de Tabelas

Tabela 1. Modelos de Desporto	7
Tabela 2. Tipos de Rácio	20
Tabela A3.....	76

Lista de Abreviaturas

€ – Euros

AC – Ativo Corrente

AF – Autonomia Financeira

ANC – Ativo Não Corrente

CE – Capacidade de Endividamento

CEF – Cobertura dos Encargos Financeiros

CFCB – *Club Financial Control Body*

CGF – Cobertura dos Gastos de Financiamento

CMVM – Comissão de Mercados e Valores Mobiliários

DF – Demonstrações Financeiras

DR – Demonstrações de Resultados

DT – Direitos Televisivos

EBE – Excedente Bruto de Exploração

FCP – Futebol Clube do Porto

FM – Fundo de Maneio

FPE – Futebol Profissional Europeu

GP – Gastos com o Pessoal

LG – Liquidez Geral

PC – Passivo Corrente

PNC – Passivo Não Corrente

PRD – Período de Recuperação da Dívida

RA – Rotatividade do Ativo

RC – Relatórios e Contas

RCP – Rendibilidade dos Capitais Próprios

RL – Resultados Líquidos

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROP – Resultados Operacionais

SAD – Sociedade Anónima Desportiva

SCP – Sporting Clube de Portugal

SLB – Sport Lisboa e Benfica

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UEFA – *Union of European Football Associations*

VN – Volume de Negócios

Introdução

O futebol hoje em dia é o desporto mais praticado e observado a nível mundial sendo um negócio que gera milhões de euros e que cresce ano após ano. Todavia, em Portugal, o Futebol Profissional tem uma importância social superior à económica, sendo os resultados financeiros secundarizados face aos desportivos (Barros, 2004).

Existem poucos estudos científicos sobre a evolução económica e financeira dos clubes de Futebol Profissional, existindo diversos casos de problemas financeiros em clubes do FPE que justificam a elaboração de estudos científicos.

Em Portugal existem três clubes que dominam a Liga Principal: o SCP, o Sport Lisboa e Benfica (SLB) e o Futebol Clube do Porto (FCP). No dia 30 de junho de 2014, as SAD's dos três clubes referidos apresentavam Capitais Próprios (CP) negativos nos seus Relatórios e Contas (RC), estando assim em situação de falência técnica.

Os problemas financeiros não são exclusivos da SCP SAD, existindo uma crise no FPE em que clubes históricos faliram ou tiveram graves problemas financeiros, como é o caso, em Portugal, do Sport Comércio e Salgueiros, do Clube de Futebol Estrela da Amadora e do Sporting Clube Farense e, na Europa, do Glasgow Rangers Football Club (Escócia), do *S.S.D. Parma Calcio 1913 (Itália)* e do PFC CSKA Sofia (Bulgária), entre outros.

O SCP foi fundado no ano 1906, tendo conquistado, no futebol, 18 Campeonatos Nacionais, 16 Taças de Portugal, 8 Supertaças e 1 Taça dos Clubes Vencedores de Taças da UEFA e cerca de 20 mil títulos contando com todas modalidades desportivas. É um clube histórico pelas suas conquistas desportivas e devido aos cerca de 3,5 milhões de adeptos que tem. Visando a profissionalização do Futebol, no ano 1997 o clube constituiu a SAD (Site Oficial SCP).

Apesar da profissionalização ocorrida, a SCP SAD apresentava, em 2006/07, -3 milhões de Euros (€) em CP, tendo estes decrescido para -118 milhões € em 2013/14. O agravar da falência técnica e o risco de insolvência justificam a elaboração do estudo que tem como objetivo responder às seguintes questões: “Qual foi a evolução financeira da SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14?” e “Os resultados financeiros da SCP SAD estão em

linha com os do FPE?”. Resumidamente, esta dissertação tem como objetivo perceber quais das rubricas contabilísticas presentes nas Demonstrações Financeiras (DF) fizeram acentuar a falência técnica e como estas se relacionam com o funcionamento específico do FPE.

A dissertação organiza-se em cinco capítulos, tendo início na contextualização, em que são explicados os princípios que regem o funcionamento da Economia do Desporto e do Futebol e a evolução e situação atuais do FPE. De seguida, explicam-se os diversos rácios utilizados para a análise e tratamento dos dados do Estudo de Caso em causa. Por sua vez, no terceiro capítulo, são apresentados os resultados obtidos e, posteriormente, é feita a sua discussão. Por fim, na conclusão, responde-se às questões de partida, fazendo uma análise reflexiva sobre todo o trabalho efetuado.

Capítulo I – Contextualização

1.1. Economia do Desporto

A Economia do Desporto, sendo um segmento específico da Economia caracteriza-se por duas peculiaridades: em primeiro lugar, é o único mercado em que são necessários dois concorrentes para que exista produção; em segundo lugar, quanto maior for a incerteza no resultado desportivo maior será o interesse dos consumidores (Szymanski, 2012, pp. 5-6).

A produção de uma competição desportiva necessita das seguintes variáveis: jogadores, clubes, liga, estádio/pavilhão desportivo e equipamento desportivo. Segundo Borland (2006), este evento desportivo terá como consumidores os espectadores e telespectadores.

É de salientar que relacionados com a competição desportiva estão também:

- O Merchandizing de produtos relacionados com o evento desportivo;
- Infraestruturas para transmitirem o evento desportivo;
- Programas de televisão de análise desportiva ou notícias publicadas pelos Media;
- Empresas que usam o evento para publicitar as suas marcas/produtos;
- O Estado. (Borland, 2006)

Numa competição desportiva, o interesse do consumidor de desporto será tanto maior quanto maior for a incerteza no desfecho desportivo da Liga/Competição em questão. A incerteza no resultado desportivo é um aspeto importante para despertar o interesse dos adeptos numa determinada competição desportiva, uma vez que o sucesso desportivo de um clube aumenta o interesse dos adeptos em ir ao estádio, potenciando o aumento do preço dos bilhetes. Consequentemente, surgem mais oportunidades de publicidade e *merchandising* e o valor dos DT são inflacionados (Szymanski, 2006, pp. 597-600).

Teoricamente, numa Liga totalmente competitiva, todas as equipas têm iguais probabilidades de vencer a competição. Porém, para tal acontecer, teria de existir igualdade de recursos disponíveis, pelo que seriam necessários acordos de redistribuição de receitas entre os vários clubes que formam a Liga. Na prática, contudo, não existe igualdade de recursos disponíveis (Szymanski, 2012). Um dos motivos pode ser o facto de determinados clubes terem mais adeptos e, por isso, maior quota de mercado que os seus concorrentes. Os clubes que têm mais adeptos tem maior capacidade de gerar receitas e contratar melhores jogadores. Assim, têm uma probabilidade maior de alcançarem sucessos desportivos face a Clubes com menos adeptos.

1.2. Modelos de Desporto

Existem 2 modelos no segmento do desporto, o Modelo Europeu e o Modelo Norte Americano (Barros, Ibrahímo, & Szymanski, 2002, p. 1) que assentam, respetivamente, em sistemas de ligas abertas e fechadas.

1.2.1. Ligas Abertas e Ligas Fechadas

Na Europa as competições desportivas profissionais realizam-se num modelo de Ligas Abertas e nos Estados Unidos da América de Ligas Fechadas.

Szymanski (2012) descreve o sistema de Ligas Abertas como um conjunto de clubes desportivos que compete entre si, estando estes repartidos em divisões segundo uma hierarquia competitiva. As equipas são promovidas ou despromovidas consoante a sua classificação desportiva.

Segundo o mesmo autor, nas Ligas Abertas existe uma maior acumulação de capital por parte de um número restrito de clubes, havendo uma grande desigualdade a nível da capacidade de gerar receitas. Em oposição, no Sistema de Ligas Fechadas a capacidade de gerar receitas é mais equitativa entre os vários clubes participantes.

No continente europeu os grandes clubes de Futebol Profissional tendem a dominar as competições em que participam. Em contrapartida, nas Ligas Profissionais

Norte Americanas, existe uma maior incerteza quanto aos possíveis vencedores da Liga (Szymanski, 2012, pp. 12-15).

Um sistema de ligas abertas permite, teoricamente, que um maior número de clubes tenha a oportunidade de vencer a liga principal. Na prática, o que acontece é precisamente o contrário, existe um lote reduzido de clubes que vence sistematicamente (Szymanski, 2012).

No sistema de ligas fechadas, em teoria, existe um número mais restrito de clubes a poderem vencer a liga pelo facto de não existirem promoções. Constata-se que nas Ligas Norte Americanas, embora não existam promoções/despromoções, existe uma maior diversidade de clubes a vencerem a competição (Buzzachi, 2003, citado em Szymanski, 2012, pp.12-13).

No sistema de ligas abertas, a descida de divisão acarreta uma punição desportiva e económica. Esta punição ocorre, pois caso um clube seja despromovido para uma Liga secundária, o clube em causa regista uma diminuição das receitas geradas, não existindo por isso incentivo para a realização de acordos de redistribuição de receitas, que tornaria a Liga mais competitiva a médio-longo prazo (Szymanski, 2012).

No sistema de Ligas Fechadas, por outro lado, o mesmo autor refere que não existindo despromoção desportiva, os clubes, pelo facto de não correrem o risco de perder receitas por via de uma má classificação desportiva, têm maior facilidade em estabelecer acordos de redistribuição de recursos.

Hoehn e Szymanski (1999) consideram que a participação de clubes com maior sucesso desportivo nos torneios europeus da UEFA influencia negativamente a competitividade das Ligas Nacionais. De acordo com estes autores, os clubes que participam nos torneios europeus da UEFA têm um incentivo para contratar jogadores mais talentosos e dispendiosos para que se tornem mais competitivos a nível europeu, gerando receitas provenientes da participação nas competições europeias. Os clubes que não se apuram para os torneios europeus da UEFA tendem a gerar menos receita e, para conseguirem manter-se competitivos na competição nacional, endividam-se.

1.2.2. *Modelo Europeu*

O Modelo de Organização Europeu assenta na maximização da utilidade, ou seja, o sucesso desportivo é o objetivo das organizações desportivas e, financeiramente, pretende-se alcançar o mínimo de lucro ou evitar ao máximo as perdas (Sloane, 1971, citado em Barros, Ibrahímo & Szymanski, 2002, p.8). Neste modelo, os donos dos clubes não visam obter ganhos financeiros, mas sim desportivos, o que faz com que as ligas sejam mais desequilibradas a este nível (Barros, Ibrahímo, & Szymanski, 2002).

As ligas europeias funcionam no sistema de ligas abertas, caracterizando-se por serem constituídas por um elevado número de clubes distribuídos por divisões e uma fraca regulação existente, visível através de vários fatores:

- Pouca redistribuição de receitas por parte das ligas aos clubes participantes;
- Poucos tetos salariais definidos;
- Inexistência de redistribuição de recursos humanos visando o aumento da competitividade;
- Clubes localizarem a sua sede por razões históricas em vez de económicas.

(Sloane, 2006)

1.2.3. *Modelo Norte-Americano*

O Modelo Norte-Americano assenta num sistema de ligas fechadas em que o principal objetivo é a maximização do lucro, existindo menos clubes. Existe uma grande redistribuição de receitas e de recursos humanos, visando o aumento da competitividade, a existência de tetos salariais e a possibilidade de mudança de localização dos clubes, por motivos financeiros (Szymanski, 2012, pp. 12-15).

No modelo americano, para um clube ingressar numa Liga profissional é necessário adquirir um *franchising* (Barros, Ibrahímo, & Szymanski, 2002, pp. 2-6), sendo os donos dos clubes das Ligas norte-americanas homens de negócios ou organizações comerciais (Szymanski, 2012, p. 5).

O sistema Norte-Americano de ligas fechadas tem em conta 3 princípios centrais (Neale, 1964):

- Uma modalidade desportiva é interessante apenas se o resultado desportivo for incerto;
- Existência de uma redistribuição equitativa dos recursos económicos pelos vários clubes participantes na Liga, como forma de aumentar a competitividade;
- Impedir que apenas os clubes com maior capacidade financeira consigam contratar os melhores jogadores, tendo a Liga a capacidade de regular redistribuição de recursos humanos pelos diferentes clubes.

1.2.4. Diferenças entre os Modelos

Na tabela 1 estão representadas as características diferenciadoras dos dois modelos.

Tabela 1. Modelos de Desporto

Características Distintivas	Modelo Europeu	Modelo Norte-Americano
Objetivo dos clubes	Maximização da utilidade	Maximização eficiência
Quadro competitivo	Ligas abertas	Ligas fechadas
Redistribuição por parte da liga das receitas geradas pelos clubes	Fraca	Forte
Redistribuição dos recursos humanos pelos clubes (<i>Draft's</i>)	Não	Sim
Tetos salariais	Não	Sim
Localização da sede dos Clubes	Baseada em motivos de tradição	Equipas podem mudar o seu local por motivos económico-financeiros

Adaptada de (Sloane, 2006, p. 301)

1.3. Financiamento do FPE

Segundo (Andreff, 2006), atualmente os clubes do FPE financiam-se através das seguintes fontes:

- Venda de Direitos Televisivos (DT), de rádios e Internet;
- Patrocínios de empresas e *Merchandising*;
- Bilheteira.

Existem outras formas de financiamento dos clubes, tais como empréstimos bancários, entrada nos mercados bolsistas com a emissão de ações e obrigações, participação em competições europeias da UEFA e venda de jogadores.

1.3.1. Direitos Televisivos

Os detentores dos DT – Federação, Liga e Clubes –, vendem-nos aos canais de televisão que subsequentemente transmitem os jogos dos clubes que serão visionados por telespectadores (Bolotny & Bourg, 2006).

O desenvolvimento dos mercados de transmissão televisiva faz aumentar a procura para o visionamento de desportos, provocando concorrência entre os canais televisivos pelos DT. Desta forma os detentores de DT das modalidades/competições desportivas registam um aumento de receitas (Buraimo, 2006).

Os DT constituem um mercado em grande expansão. Por exemplo, em França, em 1968, foram televisionadas 232 horas de desporto por ano, tendo crescido para 32.640 horas no ano 1999.

A televisão tem sido a maior fonte de receitas para os Clubes de futebol profissional em toda a Europa. Nos anos 70 os DT representavam aproximadamente menos de 5% das receitas geradas pelos clubes. A meio dos anos 90 o valor era de aproximadamente 35% e no início dos anos 2000 representava 50 a 55% das receitas (Bolotny & Bourg, 2006). Em França, na época 1970/71, os DT perfaziam 1% das receitas, enquanto em 2001/02 o valor ascendia a 52% (Bolotny, 2006). Em Itália entre 1988 e 2000 o peso dos DT face às receitas cresceu de 15% para 56 % e em Espanha foi

registado um crescimento de 15% para 51%, entre 1993 e 2000 (Andreff, 2006). Segundo a Deloitte Annual Review of Football Finance (2014), em 2012/13 as receitas oriundas de DT representaram 46% das receitas acumuladas nas cinco maiores ligas de futebol profissional europeu – Inglaterra, Espanha, Itália, França e Alemanha.

1.3.2. Patrocínios e *Merchandizing*

O patrocínio desportivo é uma ferramenta de marketing usada para aumentar a notoriedade e melhorar a imagem da marca entre potenciais clientes.

Jeanrenaud (2006) afirma que dentro dos patrocínios se deve distinguir o *corporate sponsorship*, em que o patrocinador pretende ter um retorno do seu investimento, e o *corporate giving* em que o patrocinador é motivado pelo sentido de dever moral e social.

Em 2003, foram gastos, a nível mundial, 26,2 mil milhões de dólares em patrocínios empresariais, em que mais de dois terços foram para a indústria do desporto. Um tipo de patrocínio muito comum nos Estados Unidos da América é o *namming que* consiste na possibilidade de uma determinada empresa comprar o direito de colocar o seu nome no estádio ou infraestrutura desportiva de um clube (Jeanrenaud, 2006).

O mesmo autor refere que o valor do financiamento por parte dos patrocinadores varia consoante a audiência televisa e a cobertura dos Media que advém da notoriedade que o clube ou modalidade desportiva têm.

Os recursos financeiros vindos dos patrocinadores, por sua vez, permitem que se contrate melhores atletas e como consequência exista mais procura por parte dos media e dos consumidores (Jeanrenaud, 2006).

É de destacar a importância do *merchandising* – venda de camisolas e artigos do clube – no Futebol Profissional, que é muitas vezes incluído nos estudos sobre as finanças do Futebol juntamente com os patrocínios, como comprovam os estudos da Deloitte Football Money League (2014).

Os patrocínios e *merchandizing*, em França, na época 1970/71 representavam 1% das receitas, tendo aumentado para 30% em 2001/02. Em Itália, entre 1988 e 2000, o seu

peso passou de 14% para 25 %. Na Alemanha, em 2000, tinha um peso de 44% e, em Inglaterra, de 35% (Andreff, 2006).

Segundo a Deloitte Football Money League (2016), em 2014/15 o peso de patrocínios e *merchandizing* entre os 10 clubes mais ricos da Europa variou entre 31% e 62% do volume de negócios (VN).

1.3.3. Bilheteira

A Bilheteira é uma das maiores fontes de receitas dos Clubes de Futebol Profissional (Andreff, 2006).

Segundo (Simmons, 2006) a procura por parte dos adeptos depende das seguintes variáveis:

- Preço do bilhete;
- Poder de compra dos adeptos;
- Tamanho do segmento de mercado;
- Importância do resultado desportivo na competição em questão;
- Incerteza no resultado do jogo e da Liga.

Embora a Bilheteira seja uma das maiores fontes de receitas, o seu peso face ao VN tem decrescido. Em França, na época 1970/71, a Bilheteira perfazia 81% das receitas e decresceu para 15% em 2001/02. Em Itália, entre 1988 e 2000, o seu peso caiu de 71% para 19 % e em Espanha, entre 1993 e 2000, o decréscimo foi de 55% para 24%. (Andreff, 2006)

Segundo o Deloitte Annual Review of Football Finance (2014) na época 2012/13, as receitas de bilheteira perfaziam em média 19% das receitas dos clubes de futebol profissionais europeus.

Dados da Deloitte Football Money League (2016) mostram que, em 2014/15, 19 dos 20 clubes mais ricos do FPE geraram entre 11% e 22% do seu VN através de receitas com Bilheteira. A exceção foi o *Arsenal Football Club* que fez 30 %.

1.4. Mercado de Transferências

De acordo com Carmichael (2006), o Mercado de transferências em Futebol tem 2 objetivos:

- Permitir aos clubes comprar ou vender jogadores visando melhorar a sua situação desportiva ou financeira;
- Permitir aos jogadores mudar de clube, tendo como objetivo novas oportunidades profissionais e a melhoria dos salários.

O mesmo autor refere que o pagamento das transferências pode ser feito das seguintes formas:

- Pelo valor exigido pelo clube;
- Através do valor exigido pelo clube somado a um segundo valor caso o jogador atinja um determinado número de jogos realizados no clube de destino;
- Pelo valor exigido pelo clube de destino, com o clube inicial a ficar com parte dos direitos sobre percentagem de uma futura transferência do jogador;
- Transferências em que o pagamento não seja feito apenas através de capital, mas com recurso a troca de jogadores;
- Pagamento de transferências temporárias (empréstimos).

1.5. Caso Bosman

Em 1990, Marc Bosman um jogador Belga que jogava no *Royal Football Club de Liège*, por terem falhado as negociações para se transferir para o *Union Sportive du Littoral de Dunkerque*, rejeitou continuar a jogar pelo seu clube a receber o ordenado mínimo, que representava menos de um terço do que recebia na época anterior.

Na época, os jogadores apenas podiam sair do clube com a sua permissão e utilizava-se a regra 3+2 que limitava as equipas europeias a ter no máximo 3 jogadores estrangeiros e 2 estrangeiros que vivessem no país há mais de cinco anos. Estas medidas

visavam a proteção dos clubes com menos capacidade financeira, no sentido de impedir a concentração de jogadores talentosos em poucos clubes, o que tornaria as ligas desequilibradas (Késenne , 2006).

Assim, segundo o mesmo autor, após uma longa batalha judicial, em 1995, o Tribunal de Justiça da União Europeia aboliu o sistema de transferências que existia na Europa e a regra 3 mais 2, tornando possível a transferência de jogadores para outro clube assim que terminassem o seu contrato.

O antigo sistema permitia aos clubes com menos poder financeiro manter os seus jogadores e fazia com que os salários dos jogadores fossem menos elevados. Desta forma, os clubes com menos recursos financeiros conseguiam manter os seus jogadores talentosos (Noll, 1974, citado em Késenne, 2006).

A abolição das antigas regras vigentes conduziu a uma liberalização do mercado, provocando a saída de jogadores de clubes de países financeiramente mais fracos para clubes de países mais fortes, com a capacidade de pagar salários mais elevados. Desta forma, a qualidade das Ligas com menor capacidade financeira diminuiu, tendo ocorrido o efeito contrário nas Ligas de Nações com mais capital. Consequentemente, em competições como a Liga dos Campeões da UEFA passou a existir um grande desequilíbrio entre clubes de diferentes países (Késenne , 2006).

O autor afirma também que, para corrigir os desníveis competitivos advindos do Caso Bosman, deve-se liberalizar o mercado do produto, tal como se liberalizou o mercado do trabalho. O objetivo seria a criação de uma Liga Europeia com os clubes de topo de diferentes países que deixariam de jogar nos seus campeonatos nacionais.

1.6.Fair Play Financeiro

Para corrigir os resultados financeiros existentes no FPE, a UEFA, em 2011, implementou o Fair play financeiro, obrigando os clubes apurados para os seus torneios continentais a cumprir regras a nível financeiro.

Para a implementação e controlo da regulação dos clubes a UEFA, em 2013/14, implementou o *Club Financial Control Body* (CFCB) cabendo a essa entidade analisar as

contas dos clubes nas duas épocas anteriores. Em 2014/15 a entidade ficou responsável por analisar as contas dos clubes participantes nas últimas 3 temporadas.

Em 2013/14 os clubes foram obrigados a cumprir a regra do *Break Even*, segundo a qual a partir de 2014/15 o máximo que os clubes podem ter de RL negativos acumulados das últimas 3 épocas é 30 milhões €, com a previsão de redução deste limite no futuro.

Para o cálculo do *Break Even* não são contabilizados os gastos em infraestruturas, escolas de formação e gastos em atividades sociais que promovam a participação desportiva.

As penalizações pelo não cumprimento do *fair play* financeiro podem ser um aviso, uma reprimenda, uma multa, a dedução de pontos, a retenção das receitas provenientes de uma competição da UEFA, a proibição de inscrever novos jogadores em competições da UEFA, a restrição do número de jogadores que um clube pode inscrever para participar nas competições da UEFA, a desqualificação na prova da UEFA em curso e/ou a exclusão de provas futuras e a retirada de um título ou prémio (UEFA).

1.7. Situação Financeira do FPE

Em 2004 o Rimini Group (Koning, et al., 2004) investigou o estado das finanças do futebol no que se referia à existência ou não de uma crise financeira no futebol europeu. Os autores concluíram que no FPE, entre 1990 e 2000, se registou um aumento de despesas superior ao das receitas. Este facto fez com que as dívidas dos clubes aumentassem e que a maioria dos clubes que, no início da década de 90, tinham as finanças equilibradas, no final da mesma registassem um problema de endividamento excessivo.

De acordo com Hoehn e Szymanski (1999), a grande subida de receitas por via da venda de DT e *merchandizing* fez com que os clubes se tornassem dependentes deste tipo de receita para financiarem o seu ciclo de exploração. O aumento das receitas por parte dos clubes fez com que estes, para se tornarem mais competitivos a nível desportivo – nas Ligas nacionais e torneios da UEFA –, aumentassem os salários dos jogadores, visando atrair os melhores talentos (Andreff, 2006).

Devido à liberalização do mercado de transferências – caso Bosman –, os clubes com mais capital passaram a ter a capacidade financeira para recrutar jogadores de clubes com menor capacidade financeira, criando uma inflação no salário dos jogadores (Késenne, 2006). Esta inflação nos salários dos jogadores fez com que a rubrica de gastos com o pessoal aumentasse mais do que as receitas. Desta forma, os clubes, para se manterem competitivos a nível desportivo, endividaram-se, causando uma crise financeira nos clubes do FPE (Lago, 2006).

A Crise Financeira afetou vários clubes de diversas Ligas, encontrando-se um padrão de endividamento excessivo. Em Inglaterra, (Hamil & Walters, 2010), efetuaram um estudo sobre as finanças do Futebol inglês entre 1992 e 2008, concluindo que 48 dos 72 clubes das primeiras 4 Divisões faliram ou estiveram à beira de falência. Na época 2006/07, a Premier League Inglesa registava 161% no Rácio de Dívida e 67% no Rácio de Salários face ao VN. Em Itália, a crise do endividamento excessivo causou falência de clubes históricos, a *Associazione Calcio Firenze Fiorentina* e o *S.S.D. Parma Calcio 1913* e elevados cortes nos gastos na *Società Sportiva Lazio* e na *Associazione Sportiva Roma* (Baroncelli & Lago, 2004). Na Escócia, na época 2001/02, 6 dos 12 clubes que compunham a Scottish Premier League encontravam-se em falência técnica (Morrow, 2004).

Em Portugal, vários estudos sugerem que se registou o mesmo padrão Europeu de inflação da rubrica de GP, apresentando um crescimento dos gastos superior ao das receitas e endividamento excessivo. Um estudo sobre as finanças dos clubes profissionais portugueses entre 1999/2000 e 2005/06 denota a existência de endividamento excessivo (Mourao, 2012). Ribeiro e Lima (2011) concluíram, num estudo sobre as finanças dos clubes portugueses entre 2002/03 e 2008/09, que os recursos financeiros dos clubes da primeira liga em Portugal não são usados de forma eficiente. Inácio (2013) concluiu também, num estudo sobre as finanças das SAD do SCP, SLB e FCP, que estes clubes registaram problemas de liquidez e aumento do endividamento, embora maioritariamente de curto prazo. Uma análise às finanças da SCP SAD entre 1997/98 e 2006/07, através de Rácios de Financiamento, Liquidez e Fundo de Maneio permitiu perceber que existia um desequilíbrio financeiro nas contas da SAD (Baptista & Andrade, 2009).

Apesar deste endividamento excessivo, a maioria dos clubes europeus manteve como principal objetivo a maximização dos resultados desportivos, que caracteriza o modelo europeu, em vez da maximização dos resultados financeiros.

O proprietário do clube da Premier League inglesa *Tottenham Hotspur Football*, para tentar reverter os resultados financeiros negativos, tentou aplicar um modelo de gestão em que o objetivo seria o lucro mesmo que a nível marginal, reduzindo custos. Como consequência o *Tottenham Hotspur Football* perdeu competitividade desportiva, deixando de conseguir lutar para se apurar para competições da UEFA e passou a competir para não ser despromovido. Devido ao facto de ter piorado as suas performances desportivas, as suas receitas vindas de DT e Publicidade e *merchandizing* desceram, obrigando o clube a voltar ao modelo de maximização de resultados desportivos.

Este caso exemplifica o funcionamento do Modelo Europeu de desporto a nível económico, fazendo com que os clubes aumentem a sua dívida para se manterem competitivos pois, caso contrário, são sujeitos a uma dupla penalização - desportiva e financeira (Hamil & Walters, 2010).

Para prevenir possíveis problemas financeiros dos clubes, as Ligas Nacionais de França e Alemanha possuem normas de regulação financeira. A Liga Alemã, para evitar um endividamento excessivo, vinculou os gestores dos clubes aos empréstimos obtidos pelas suas entidades empregadoras para desincentivar alavancagens excessivas. A Liga Francesa, por sua vez, possui uma norma segundo a qual tem a possibilidade de invalidar a transferência de jogadores caso apure que um dos clubes não tem capacidade financeira para honrar os compromissos contratualizados. Como consequência, as Ligas com menor regulação – Inglaterra, Itália e Espanha – aumentaram mais os gastos com salários de jogadores e tiveram maior sucesso desportivo nos Torneios da UEFA, enquanto Ligas com maior regulação, como a França e a Alemanha, onde o endividamento dos clubes e a inflação dos salários foram menores, obtiveram menos resultados de relevo nos mesmos Torneios (Koning, et al., 2004).

A UEFA, em 2011, para reduzir os problemas financeiros dos clubes implementou regulação financeira a que apelidou de “Fair play financeiro”. Após a entrada em vigor desta regulação a nível europeu e não de forma isolada, observou-se uma contração de despesas a nível médio em 3 das 5 principais Ligas Europeias. Nestas 3 Ligas, o Rácio Salários/VN entre 2011/12 e 2013/14, passou, na Serie A de Itália, de 74% para 71%; na La Liga de Espanha, de 59% para 56% e, na Ligue 1 de França, de 74% para 66%. Esta contenção de custos teve como resultado uma melhoria dos ROP (Deloitte Annual Review of Football Finance, 2014).

Cap. II – Metodologia

2.1. Estudo de Caso

Para a elaboração desta dissertação foi escolhido o Estudo de Caso, que consiste na análise em profundidade de um problema identificado num determinado contexto. Esta abordagem metodológica é muito usada em áreas como a Psicologia, a Sociologia, a Gestão e a Ciência Política (Yin, 2003).

O estudo teve por base a utilização do Método dos Rácios para analisar a situação financeira da SCP SAD, através de Rácios de Rendibilidade, Endividamento, Liquidez e Fundo de Maneio. Após ser efetuada a análise dos rácios, relacionaram-se os resultados obtidos com a informação recolhida na revisão de literatura, com o objetivo de relacionar os resultados da SCP SAD com os do FPE e de dar resposta às 2 questões de partida:

- “Qual foi a evolução financeira da SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14?”
- “Os resultados financeiros da SCP SAD estão em linha com os do FPE?”.

Foram também utilizados dados das Demonstrações Financeiras (DF) para uma análise complementar com vista a uma melhor compreensão das contas da SCP SAD. Esta análise complementar justifica-se, pois, um analista financeiro deve ter em conta diversos fatores como o estado da economia, o setor em que se insere e a estratégia empresarial (Neves, 2014).

Para o estudo foram recolhidos os RC da SCP SAD disponíveis no site da Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (CMVM) entre a época 2006/2007 e a época 2013/2014, tendo sido analisados no total 8 RC. As DF que foram utilizadas para o cálculo dos diversos rácios e indicadores foram o Balanço, as Demonstrações de Resultados (DR) por natureza e as Notas anexas integrantes das DF. Os dados extraídos das DF utilizadas usavam o método de contabilização do Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

Foram extraídos valores relativos às seguintes rubricas: Ativo; Ativo Corrente (AC); Ativo Não Corrente (ANC); CP; Passivo; Passivo Corrente (PC); Passivo Não Corrente (PNC); Resultados Operacionais (ROP); Amortizações; Provisões; Resultados

Líquidos (RL); Volume de Negócios (VN); Gastos com o Pessoal (GP); Encargos financeiros (EF); Financiamentos Obtidos; rúbricas em notas anexas integrantes das DF.

Os rácios/indicadores usados para a elaboração da dissertação foram:

- Rácio Rendibilidade do Ativo (ROA);
- Rácio Rotatividade do Ativo (RA);
- Rácio Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP);
- Rácio de Solvabilidade;
- Rácio de Autonomia financeira (AF);
- Rácio Debt to Equity;
- Rácio de Endividamento;
- Rácio Debt to Equity de Estrutura;
- Rácio Capacidade de Endividamento (CE);
- Rácio Cobertura dos Gastos de Financiamento (CGF);
- Rácio Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF);
- Rácio Período de Recuperação da Dívida (PRD);
- Rácio de Liquidez Geral (LG);
- Indicador Fundo de Maneio (FM);
- Indicadores para a Análise Complementar das DF.

Por sua vez, para o tratamento dos dados e elaboração dos rácios utilizados recorreu-se ao Microsoft Excel 2016.

Por fim, é de referir que os rácios de Rendibilidade, Endividamento e Liquidez/FM foram escolhidos, pois são os indicadores que permitem simultaneamente uma análise financeira da SCP SAD e a comparação com os dados existentes do FPE.

2.2.Método dos Rácios

Um rácio resulta do quociente entre duas grandezas extraídas, por norma, da informação contabilística da empresa com o objetivo de analisar a sua situação económico-financeira, sendo a técnica mais utilizada em análise financeira (Farinha, 1995; Matos, 2011).

Encarnação (2009) afirma que para a maior parte dos indicadores são usadas informações das seguintes peças financeiras: Balanço, Demonstração de Resultados e Demonstração de fluxos de caixa.

Os principais utilizadores dos indicadores financeiros são os investidores, os acionistas, os gestores, as instituições financeiras e as finanças (Encarnação, 2009).

Enyi (2008) sublinha a utilidade dos rácios para a análise financeira, para o controlo e correção no processo de decisão, para a elaboração de planos e para a definição de objetivos. Os indicadores financeiros podem quantificar factos, detetar anomalias, mas não explicam causas, isso cabe a um analista (Matos, 2011).

Encarnação (2009) e Enyi (2008) afirmam que os rácios podem também ser usados para comparar os resultados da empresa com os do setor de atividade em que a empresa se insere.

2.2.1. Tipos de Rácio

Segundo Pinho & Tavares (2012) existe uma multiplicidade de rácios/indicadores que podem ser agrupados da seguinte forma:

Tabela 2. Tipos de Rácio

Tipo de Rácio/Indicador	Função
Liquidez	Os Rácios de Liquidez permitem medir/avaliar a capacidade de a empresa solver os seus compromissos/obrigações de natureza financeira a curto prazo. (Encarnação, 2009); (Pinho & Tavares, 2012).
Económicos	Indicadores económicos baseiam-se na análise das rúbricas da DR na qual estão contabilizados os rendimentos/gastos de um determinado período temporal. (Pinho & Tavares, 2012)
Funcionamento	Os indicadores de funcionamento ou atividade tem como objetivo caracterizar aspetos operacionais do funcionamento do processo de exploração da empresa, permitindo aferir a eficiência da utilização dos recursos da empresa e fornecer informação sobre o quotidiano da empresa. (Pinho & Tavares, 2012); (Farinha, 1995).
Endividamento	Os rácios de endividamento permitem aferir em que medida os ativos são financiados por capitais alheios ou por capitais próprios numa determinada empresa. Desta forma é possível estimar a intensidade da dependência de terceiros através o grau de utilização que a empresa faz do seu passivo, permitindo medir a capacidade de a empresa fazer face aos compromissos financeiros de curto e médio/longo prazo. (Farinha, 1995); (Pinho & Tavares, 2012); (Encarnação, 2009).
Rendibilidade	Um rácio rendibilidade é um indicador que permite avaliar o desempenho económico da empresa, identificando os fatores que influenciam o mesmo. Os indicadores de rendibilidade permitem medir os resultados da empresa após remunerar os diferentes fatores produtivos e a liquidação de impostos. Desta forma é possível aferir a eficiência da utilização dos recursos disponíveis da empresa para a criação de um excedente económico. (Encarnação, 2009) ; (Pinho & Tavares, 2012).
Risco	O risco é um conceito associado a incerteza e a variabilidade. Através dos indicadores de Risco avalia-se como é que os resultados económicos variam e como isso influencia financeiramente a empresa (Pinho & Tavares, 2012).
Equilíbrio financeiro	Os indicadores de Equilíbrio financeiro permitem através da análise do balanço funcional determinar as origens e aplicações financeiras, que determinam em função da sua liquidez, o equilíbrio ou desequilíbrio financeiro da empresa. (Pinho & Tavares, 2012).
Mercado	Indicadores de mercado permitem avaliar o potencial de rendimento ou recuperação do investimento através de aplicações em mercados financeiros. (Pinho & Tavares, 2012).

Fonte própria.

2.2.2. *Vantagens/Limitações*

De acordo com Neves (citado em Leal, 2013) as principais vantagens dos rácios são:

- Permitem fazer um diagnóstico financeiro da empresa baseada na liquidez, estrutura financeira e rentabilidade.
- Permitem utilizar a informação de forma objetiva e sintética.
- Mostram de forma clara o equilíbrio financeiro, rentabilidade, liquidez e solvabilidade.
- Possibilitam retirar conclusões baseadas em dados quantitativos.
- Permitem efetuar comparações da mesma empresa durante um certo período de tempo, ou entre diferentes empresas num mesmo espaço de tempo.

Por outro lado, as limitações que o método dos rácios apresenta são as seguintes:

- A possibilidade da existência de erros nas DF (Encarnação, 2009).
- Os rácios tratam de dados quantitativos não tendo em conta fatores qualitativos (Neves, 2014).
- Decisões de curto prazo podem mudar as DF e os rácios em análise (Neves, 2014).
- Diferentes tipos de práticas contabilísticas podem diminuir a comparabilidade dos Indicadores entre empresas e face ao o sector (Neves, 2014).
- A não existência de fórmulas universais possibilita que diferentes analistas possam calcular o mesmo rácio com diferentes resultados. (Neves, 2014).
- A contabilidade por ser efetuada com custos históricos. Fatores como inflação têm efeitos díspares nas empresas diminuindo o grau de comparabilidade do rácio (Neves, 2014).
- Um rácio não pode ser analisado forma de forma isolada, necessitando de ter em conta os restantes indicadores e o contexto empresarial em que se insere. O analista financeiro tem que ter em conta fatores como o estado da economia, o sector em que se insere e a estratégia seguida pela empresa (Farinha, 1995).

- Os rácios são elaborados com dados financeiros do passado, pelo que o analista financeiro pressupõe que os dados do passado espelham a atualidade da empresa, devendo analisar a estratégia da empresa para analisar o que pode acontecer a nível futuro (Neves, 2014).

2.3. Rácios Utilizados

2.3.1. Indicadores de Rendibilidade

Rácio de Rendibilidade do Ativo

Segundo Neves (2014), o ROA é considerado o rácio de performance empresarial mais indicado para analisar a competitividade e rendibilidade a longo prazo. Este indicador permite determinar o peso dos gastos fixos e variáveis da empresa, contrapondo o peso do ROP face ao total do capital investido, o que possibilita concluir se o negócio é rentável.

Este indicador é considerado um dos melhores rácios para analisar a rendibilidade da empresa num determinado segmento de mercado (Neves, 2014) e calcula-se da seguinte forma:

$$ROA = \frac{ROP}{Ativo}$$

Quanto maior for o indicador, mais rentável será a atividade.

Rácio de Rotatividade no Ativo

O Rácio RA mede a relação entre as Vendas e o Ativo, permitindo concluir se existe uma utilização eficiente do último.

Quanto maior for o valor do indicador, maior é a capacidade de tornar o Investimento Total em VN. Todavia, é de realçar que um indicador com um valor elevado também pode significar que a empresa está a perto do seu limite de eficiência (Pinho & Tavares, 2012).

De seguida, apresenta-se a fórmula que permite calcular este rácio:

$$RA = \frac{Vendas}{Ativo}$$

Rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios

O Rácio RCP, cuja fórmula se apresenta a seguir, permite apurar o peso que os RL têm face ao CP. Assim é possível apurar se o valor investido pelos sócios/acionistas está a ser rentabilizado. Este indicador permite aos acionistas ter uma clara noção da rendibilidade do negócio, sendo um indicativo sobre a capacidade de a empresa transformar o investimento dos sócios/acionistas em RL (Nabais & Nabais, 2011).

$$RCP = \frac{RL}{CP}$$

2.3.2. Indicadores de Endividamento

Rácio de Solvabilidade

O Rácio de Solvabilidade permite comparar o peso do CP face ao Passivo. Este indicador permite concluir em que medida a empresa tem capacidade de solver os compromissos de médio/longo prazo recorrendo a CP (Pinho & Tavares, 2012) e calcula-se:

$$\text{Solvabilidade} = \frac{CP}{Passivo}$$

Caso o indicador apresente um valor inferior a 1, é considerado um sinal de risco para os credores da empresa, pois o valor do Passivo é superior ao do CP. Se o Indicador for igual a 1 significa que o valor do CP é igual ao valor do Passivo, tendo a empresa capacidade de solver as suas dívidas através de CP. Se o Indicador for superior a 1 significa que o CP é superior ao Passivo, havendo um baixo risco para os credores da empresa.

Almeida (2011) sugere que, por segurança, o indicador deve ser igual ou superior a 1 para que os CP sejam iguais ou superiores aos Capitais Alheios.

Caso não exista solvabilidade é concluído que a empresa em causa está falida (Neves, 2014).

Rácio de Autonomia Financeira

O Rácio de AF mede o peso dos CP face ao Ativo, através da fórmula apresentada.

$$AF = \frac{CP}{Ativo}$$

Este rácio é complementar ao Rácio de Endividamento pois permite concluir quanto do Ativo é financiado por Passivo e quanto do Ativo é financiado por Capital próprio.

Apesar de não existirem valores ideais, se o valor de CP estiver abaixo de 20% considera-se que é uma empresa demasiado exposta a nível de endividamento (Pinho & Tavares, 2012).

Rácio Debt to Equity

O Rácio *Debt to Equity* permite medir o peso dos Capitais Alheios face aos CP. Desta forma é possível analisar o endividamento da empresa, relacionando as duas rubricas que financiam o Ativo:

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Passivo}{CP}$$

Quando o indicador se aproxima de 1, significa que existe um equilíbrio entre o CP e o Passivo. Se o indicador for superior a 1, existe um endividamento elevado. Se o valor do indicador estiver perto de 0 significa que o Ativo se financia maioritariamente através de CP (Pinho & Tavares, 2012).

Rácio de Endividamento

O Rácio de Endividamento mede o peso do Passivo face ao Ativo:

$$Endividamento = \frac{Passivo}{Ativo}$$

O resultado tende a variar entre 0 e 1. Se o indicador estiver perto de 0, significa que a empresa se encontra pouco endividada e com um bom nível de solvabilidade. Se o indicador estiver próximo de 1 significa que a empresa em causa está muito endividada. Caso o rácio se encontre acima de 80% é considerado que existe um nível de Capitais Alheios demasiado elevado (Pinho & Tavares, 2012).

Rácio Debt to Equity de Estrutura

O Rácio Debt to Equity de Estrutura permite analisar de que forma está distribuído o endividamento, relacionando o PC com o Passivo:

$$\text{Debt to Equity de Estrutura} = \frac{PC}{Passivo}$$

Através deste indicador é possível aferir se o passivo tem um peso maior no que toca a dívidas de curto prazo (PC) ou se as dívidas são principalmente de longo prazo (PNC).

Este rácio varia entre 0 e 1. Caso o rácio tenha um valor perto de 1, indica que a empresa pode ter, a curto prazo, problemas de liquidez e mesmo de equilíbrio financeiro. Quanto maior for o PNC maior será a solidez e equilíbrio financeiro da empresa (Jorge, 2010).

Capacidade de Endividamento

O rácio CE permite analisar a possibilidade de a empresa recorrer a aumentos de Capitais Alheios sem comprometer a sua Solvabilidade e Autonomia Financeira. Este indicador mede o peso dos Capitais Permanentes face ao PNC, analisando as relações entre os vários tipos de financiamento do lado das Origens de Fundos.

Assim, para calcular a CE de uma empresa, relacionam-se os seus CP com o PNC, conforme se demonstra:

$$CE = \frac{CP + PNC}{PNC}$$

Não existe um valor de referência universal para o cálculo da CE. No entanto, a maioria dos analistas recomenda que os Capitais Permanentes sejam pelo menos o dobro do PNC. Caso o indicador seja igual ou superior a 2, os CP totalizam 50% ou mais que o valor do PNC (Encarnação, 2009).

Rácio de Cobertura dos Gastos de Financiamento

O Rácio CGF permite analisar se os ROP obtidos pela empresa no ciclo de exploração permitem solver os Gastos de Financiamento, que resultam da soma dos Juros com Passivo Remunerado e outros Gastos de Financiamento:

$$CGF = \frac{RO}{Gastos\ de\ Financiamento}$$

Se o indicador for inferior a 1, significa que a empresa está excessivamente endividada (Pinho & Tavares, 2012).

Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros

O Rácio CEF permite aferir o peso do Excedente Bruto de Exploração (EBE) que resulta da soma do ROP, Amortizações e Provisões, face aos Encargos Financeiros:

$$CEF = \frac{EBE}{Encargos\ Financeiros}$$

Desta forma, é possível avaliar a capacidade da empresa para solver os compromissos respeitante a juros.

Caso o indicador apresente um resultado elevado, significa que o risco é baixo para credores e acionistas. Neste caso conclui-se que o peso dos juros é comportável e existe uma maior capacidade de a empresa solver os seus compromissos. No caso de o indicador ser demasiado elevado, pode significar que a alavancagem financeira feita pela empresa não está a ser maximizada (Jorge, 2010).

Rácio Período de Recuperação de Dívida

O Rácio PRD permite calcular o número de anos necessários para complementar o reembolso da dívida contraída pela empresa, contrapondo os Empréstimos em Dívida face ao autofinanciamento que resulta da soma dos RL, Amortizações e Provisões:

$$PRD = \frac{Empréstimos\ em\ Dívida}{Autofinanciamento}$$

Este indicador parte do pressuposto que os resultados financeiros obtidos da empresa se mantêm constantes (Jorge, 2010).

2.3.3. *Indicadores de Liquidez*

Rácio de Liquidez Geral

O rácio de LG permite medir a capacidade de a empresa solver os seus compromissos de curto prazo com ativos tendencialmente líquidos. Desta forma, é possível aferir a capacidade de a empresa cobrir o PC através do AC, recorrendo à fórmula:

$$LG = \frac{AC}{PC}$$

Considera-se que se o indicador for 1, significa que possui liquidez no curto prazo. No entanto, o nível ideal deste indicador pode variar consoante o setor em que a empresa se encontra (Pinho & Tavares, 2012).

Indicador de Fundo de Maneio

O Indicador de FM consiste na subtração do AC pelo PC:

$$FM = AC - PC$$

Este rácio complementa o indicador de LG, permitindo calcular se a empresa tem uma margem de segurança financeira para lidar com compromissos de curto prazo e qual o seu valor.

Se o FM apresentar um valor positivo, denota a existência de uma margem de segurança financeira. Caso o FM tenha um valor negativo, conclui-se que a empresa tem uma liquidez muito baixa ou nula, denotando que o PC tem um valor mais elevado que o AC (Matos, 2011).

Cap. III – Resultados Relativos à SCP SAD

3.1. Rendibilidade

3.1.1. Rendibilidade do Ativo (ROA)

Resultados do Rácio ROA na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

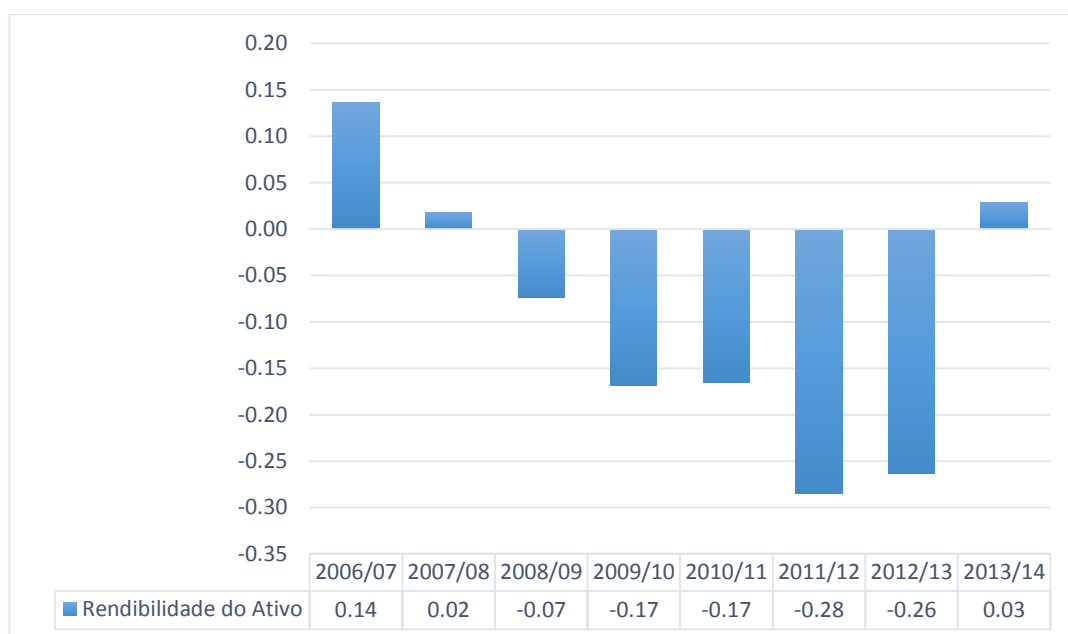


Gráfico 1. ROA.

O Rácio ROA (gráfico1) é apenas passível de ser analisado da forma tradicional nas épocas 2006/07, 2007/08 e 2013/14, pois nos restantes anos os ROP tomam valores negativos. O indicador, na época 2006/07, registou 0,14, tendo decrescido para 0,02 em 2007/08 e 0,03 em 2013/14.

3.1.1. Rotatividade do Ativo (RA)

Resultados do Rácio RA na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

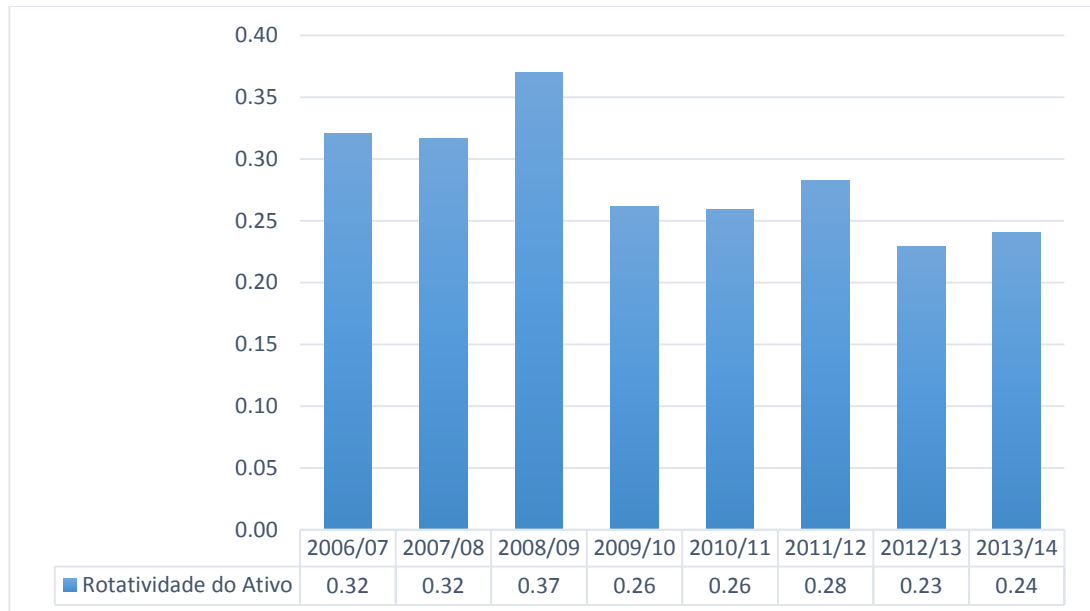


Gráfico 2. RA.

O Rácio RA (gráfico 2) registou o valor de 0,32 na época 2006/07, tendo o indicador atingido o seu valor mais elevado – 0,37 – na série temporal na época 2008/09 e o mais baixo – 0,23 – na época 2012/13. Na ultima época observada, 2013/14, o valor registado foi de 0,24.

3.1.2. Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)

Resultados do Rácio RCP na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

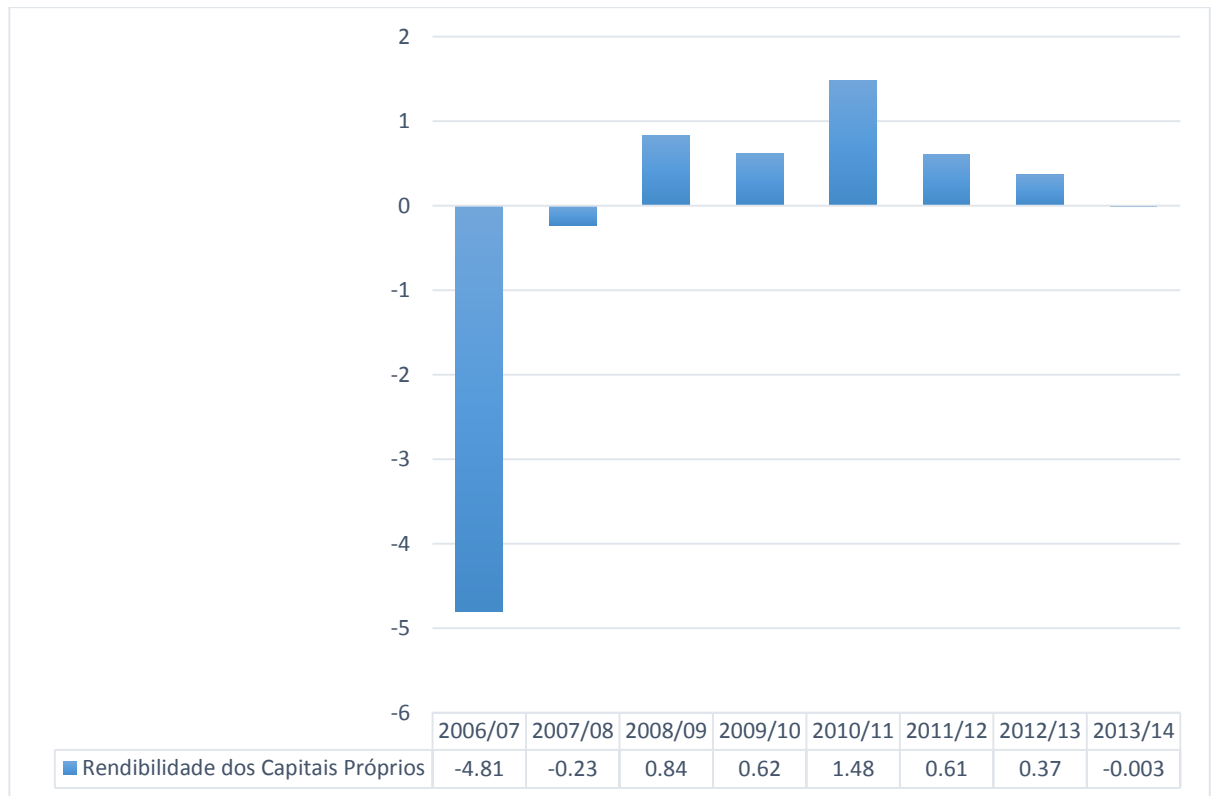


Gráfico 3. RCP.

O Rácio RCP (gráfico 3) não é passível de ser lido da forma tradicional pelo facto de o indicador não apresentar valores positivos nas 8 épocas estudadas. O CP, ao longo da serie temporal, apresentou sempre valores negativos, enquanto os RL registaram valores positivos apenas nas épocas 2006/07, 2007/08 e 2013/14. Assim, o facto de o indicador apresentar valores positivos entre 2008/09 e 2012/13 apenas resulta da divisão de um valor negativo por outro negativo.

3.2. Endividamento

3.2.1. Solvabilidade

Resultados do Rácio Solvabilidade na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

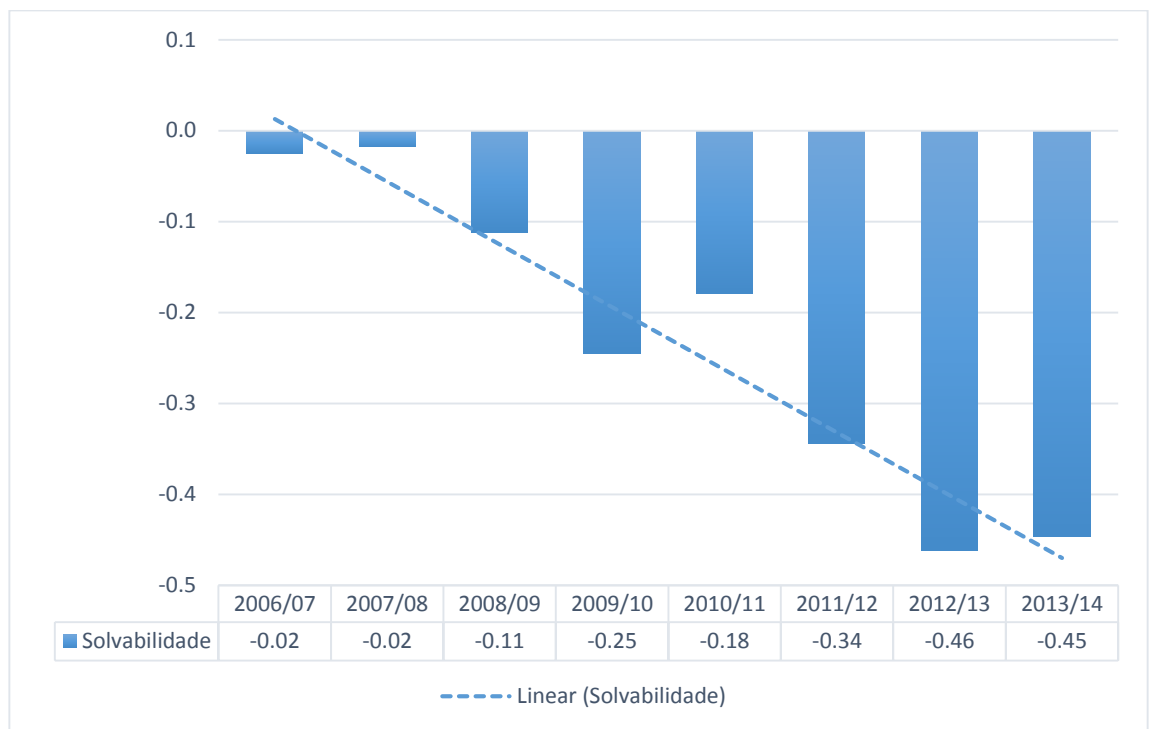


Gráfico 4. Solvabilidade.

O Rácio de Solvabilidade (gráfico 4) registou valores negativos entre 2006/07 e 2013/14, passando de -0,02 para -0,45. Este decréscimo, como mostra a linha de tendência, advém do facto de, entre 2006/07 e 2013/14, os CP terem decrescido 3667% e o Passivo 107% (anexo A).

Desta forma, os CP negativos aumentaram tal como o Passivo, o que justifica o facto de o indicador ser negativo.

3.2.2. *Autonomia Financeira (AF)*

Resultados do Rácio AF na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

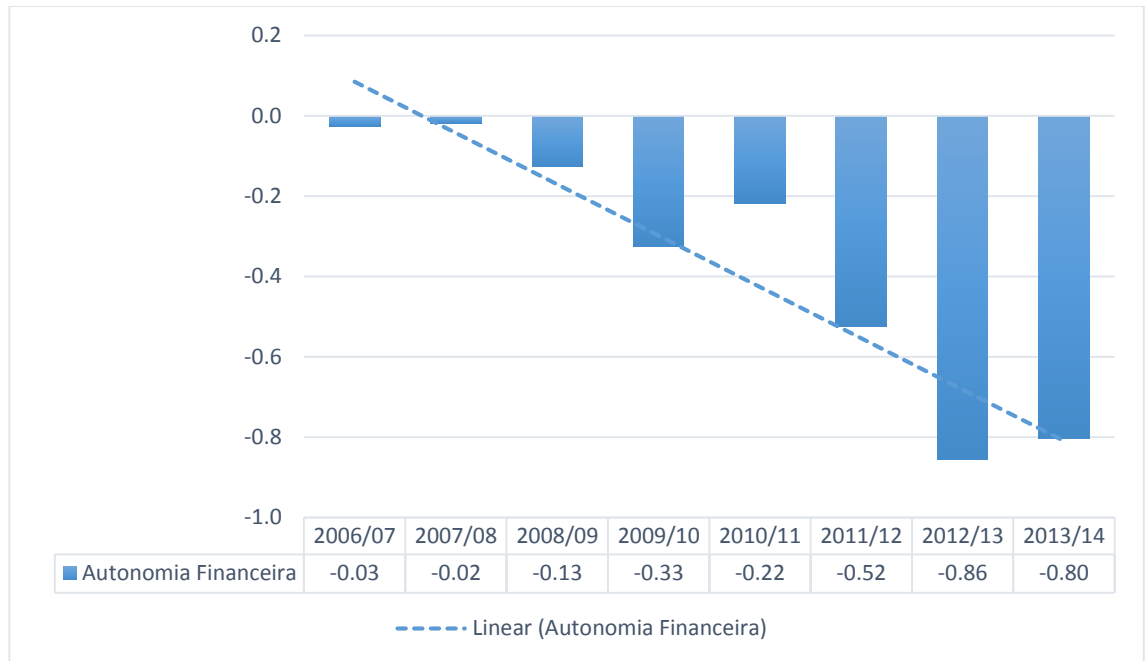


Gráfico 5. AF.

O Rácio AF da SCP SAD decresceu entre 2006/07 e 2013/14 passando de -0,03 para -0,8, acompanhando a linha de tendência decrescente (gráfico 5).

O crescimento do valor negativo do rácio entre 2006/07 e 2013/14 é explicado pelo facto do CP ter decrescido 3667% e o Ativo aumentado 17% (anexo A).

3.2.3. Debt to Equity

Resultados do Rácio Debt to Equity na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

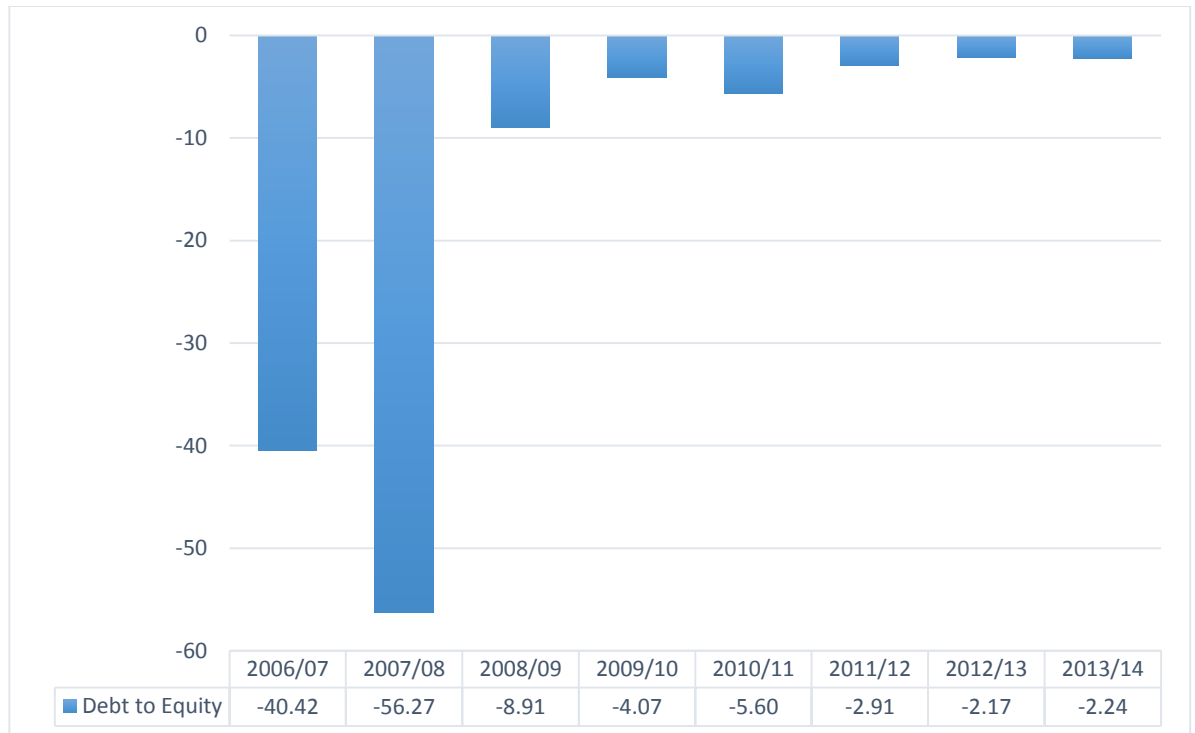


Gráfico 6. Debt to Equity.

No caso do Rácio Debt to Equity (gráfico 6), o indicador, na época 2006/07, foi de -40,42, em 2007/08, de -56,27 e decresceu ao longo do período temporal analisado, atingindo -2,24 em 2013/14.

Analisando o gráfico 6 regista-se um decréscimo do indicador entre 2006/07 e 2013/14. A melhoria do rácio acontece pelo facto de o valor dos CP terem decrescido em maior percentagem que o crescimento do Passivo (anexo A), fazendo o indicador baixar não por a SCP SAD estar menos endividada, mas por uma questão aritmética.

3.2.4. Endividamento

Resultados do Rácio de Endividamento na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

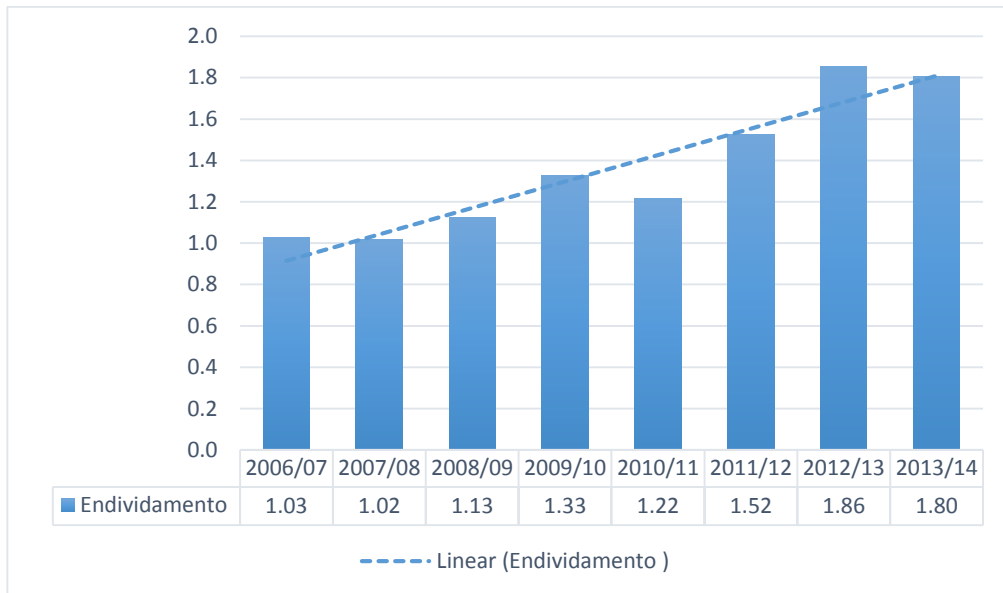


Gráfico 7. Endividamento.

O Rácio de Endividamento (gráfico 7) cresceu de 1,03, em 2006/07, para 1,8, em 2013/14. A trajetória de crescimento do indicador é possível de observar através da linha de tendência. Desta forma o Passivo em 2006/07 representava 103% do Ativo a nível *common size*, perfazendo 180%, na época 2013/14.

3.2.5. Debt to Equity de Estrutura

Resultados do Rácio Debt to Equity de Estrutura na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

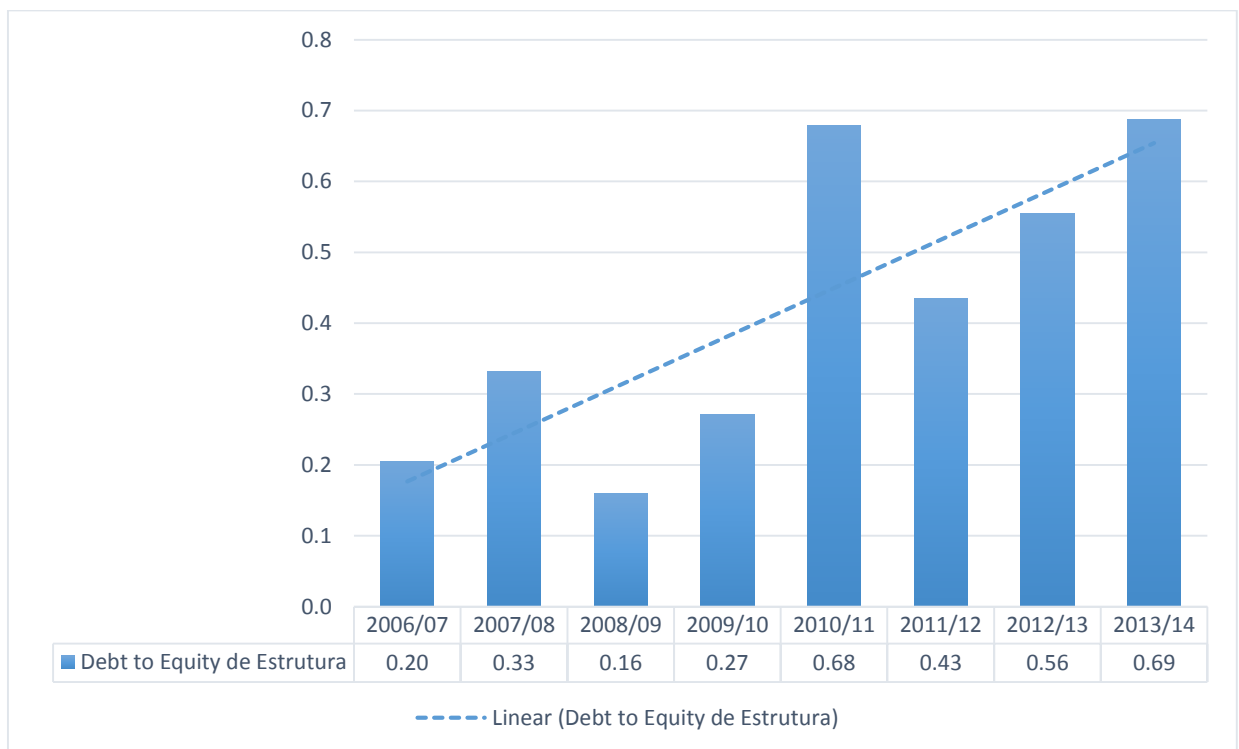


Gráfico 8. Debt to Equity de Estrutura.

O Rácio Debt to Equity de Estrutura (gráfico 8) demonstra que o peso do PC face ao Passivo aumentou durante o período de estudo de forma como mostra a linha de tendência. Em 2006/07 o indicador registava o valor de 0,2, atingindo em 2010/11 o valor de 0,68, tendo na última época do período observado, 2013/14, registado o valor de 0,69. Deste modo o peso do PC evoluiu de 20% em 2006/07 para 69% em 2013/14.

3.2.6. Capacidade de Endividamento (CE)

Resultados do Rácio CE na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

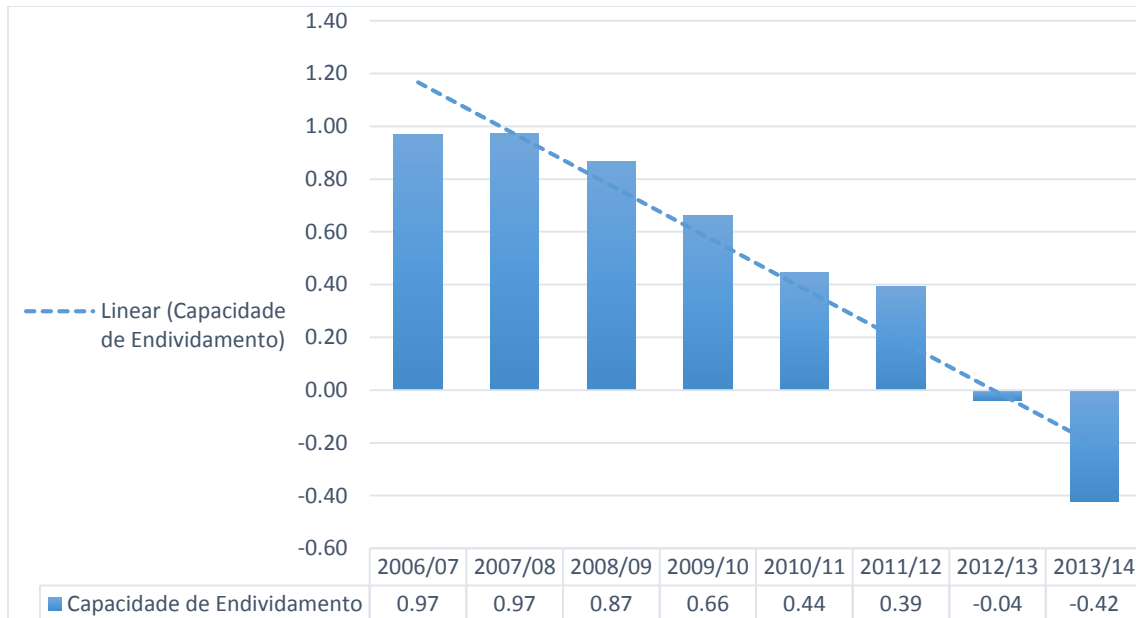


Gráfico 9. CE.

O Rácio CE (gráfico 9) diminuiu entre 2006/07 e 2013/14 como mostra a linha de tendência. Em 2006/07 os Capitais Permanentes perfaziam 0,97 face ao PNC e tendo decrescido para -0,42 na época 2013/14. O facto de o valor dos CP negativos ter aumentado mais que o valor do PC, explica o rácio tomar valores negativos nas épocas 2012/13 e 2013/14.

3.2.7. Cobertura dos Gastos de Financiamento (CGF)

Resultados do Rácio CGF na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

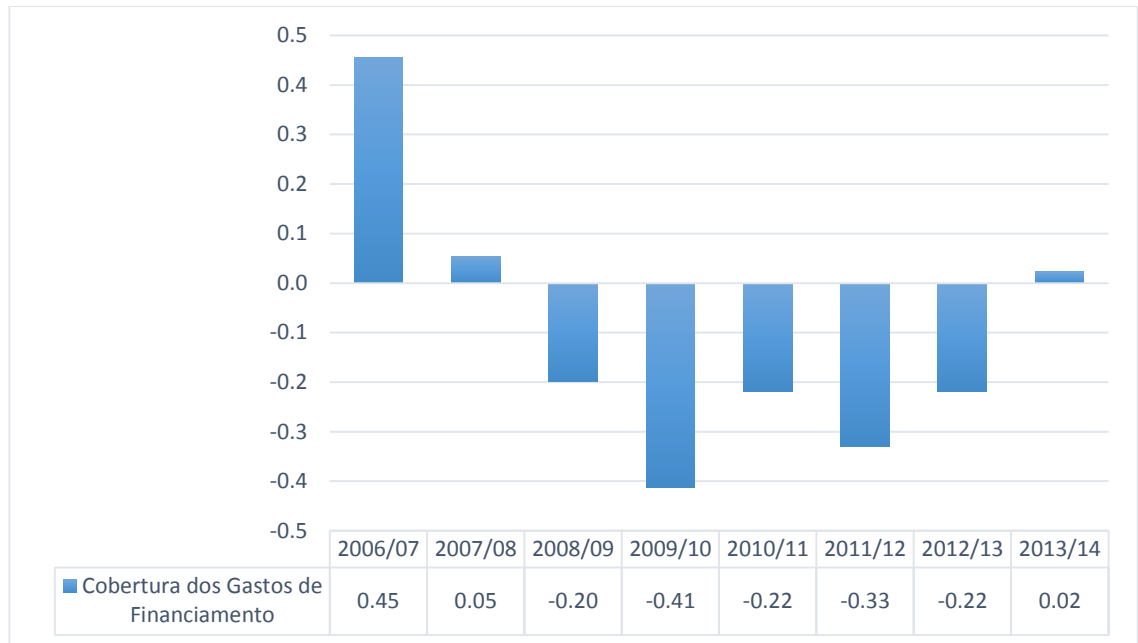


Gráfico 10. CGF.

O Rácio CGF (gráfico 10) apresenta valores positivos nas épocas 2006/07 (0,45), 2007/08 (0,05), 2013/14 (0,02) e negativos entre 2008/09 (-0,2) e 2012/13 (-0,22).

Entre 2008/09 e 2012/13, os ROP foram negativos (anexo B), fazendo com que o indicador tome valores negativos, impossibilitando uma leitura tradicional da evolução do indicador. Em 2013/14 os ROP apresentaram valores positivos pela primeira vez desde 2007/08, o que explica o indicador voltar a registar valores positivos.

3.2.8. Cobertura dos Encargos Financeiros (CEF)

Resultados do Rácio CEF na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

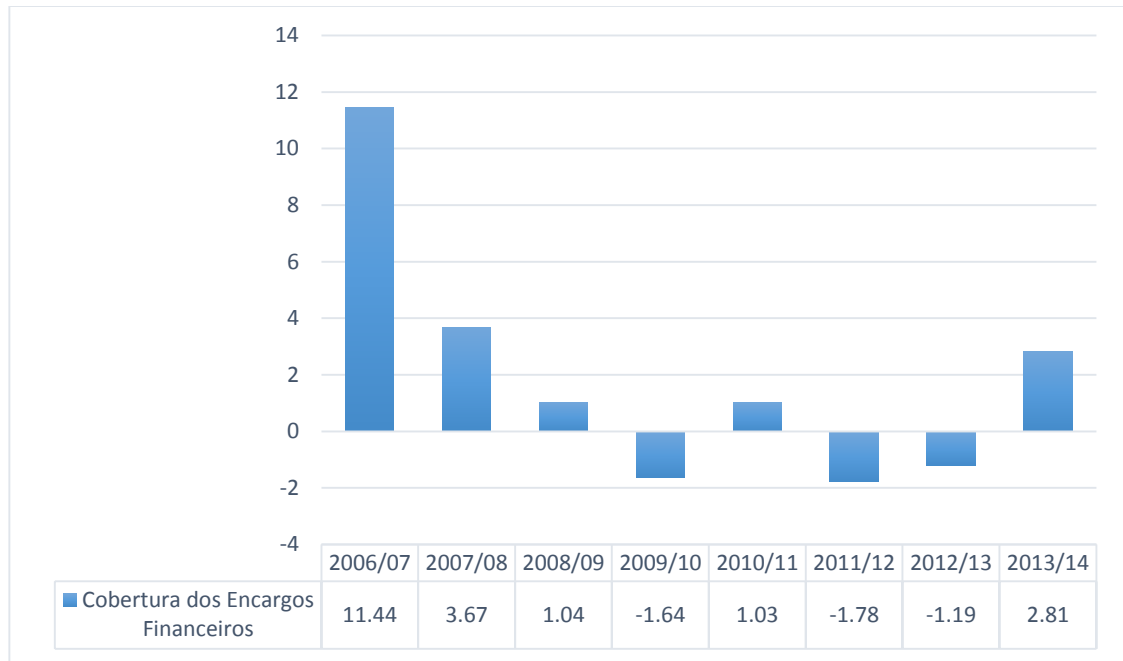


Gráfico 11. CEF.

Analisando o Rácio CEF (gráfico 11), é possível aferir que o indicador registou o valor de 11,44 em 2006/07, foi decrescendo ao longo da serie temporal para o valor de 2,81, no final do período de estudo, em 2013/14. É de salientar que nas épocas 2009/10, 2011/12 e 2012/13 o indicador não é passível de ser lido da forma tradicional pois o EBE (anexo C) registou valores negativos.

3.2.9. Período de Recuperação da Dívida (PRD)

Resultados do Rácio PRD na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

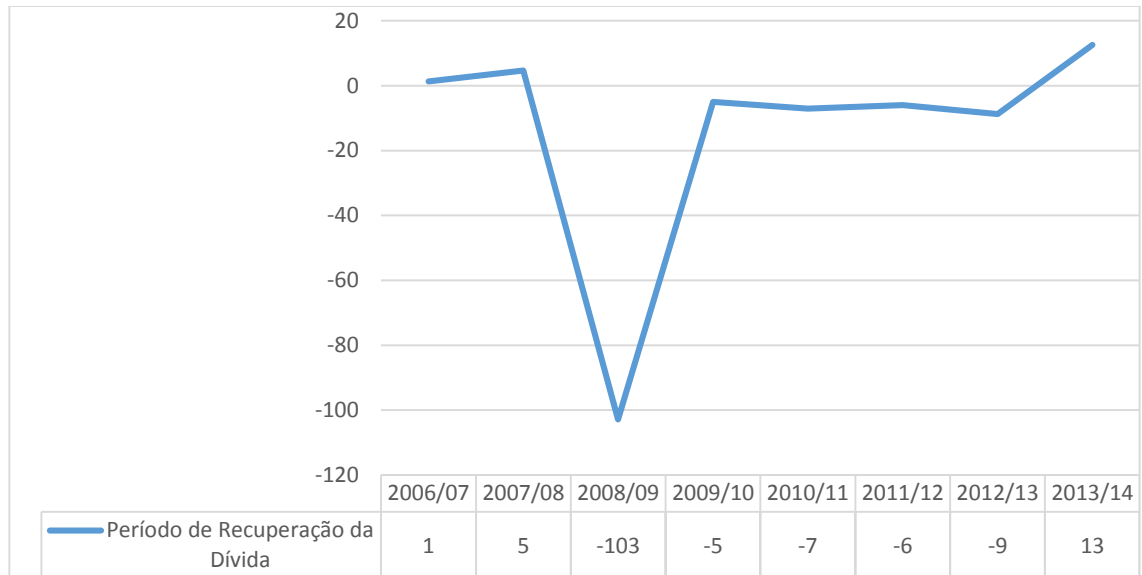


Gráfico 12. RPD.

O Rácio de PRD (gráfico 12), entre o período 2008/09 e 2012/13, apresenta valores negativos devido ao facto de existirem RL negativos nesse período, o que faz com que o indicador tome valores negativos desvirtuando a análise do indicador. Todavia é de salientar que entre 2006/07 e 2013/14 o peso dos Empréstimos em Dívida (gráfico18) passou a nível *common size* ser 28% face ao Ativo para 123%. Este dado explica o aumento do número médio de anos para o reembolso da dívida contraída de 1 ano em 2006/07 para 13 anos em 2013/14.

3.3. Liquidez e Fundo de Maneio

3.3.1. *Liquidez Geral (LG)*

Resultados do Rácio LG na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

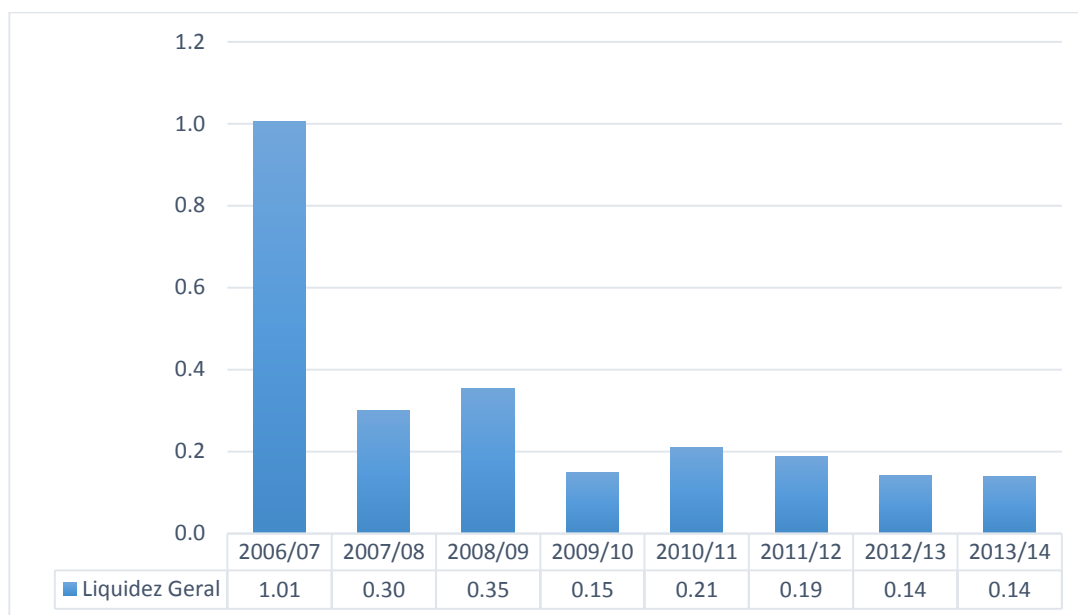


Gráfico 13. LG.

O Rácio de LG (gráfico 13) passou de 1,01 em 2006/07 para 0,14 em 2013/14, revelando um decréscimo do indicador. O decréscimo do indicador no período observado é explicado pelo aumento de 594% do PC (anexo A) face a 2006/07, tendo havido um decréscimo em 5% do AC (anexo A) na mesma serie temporal.

3.3.2. Fundo de Maneio (FM)

Resultados do Indicador FM na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

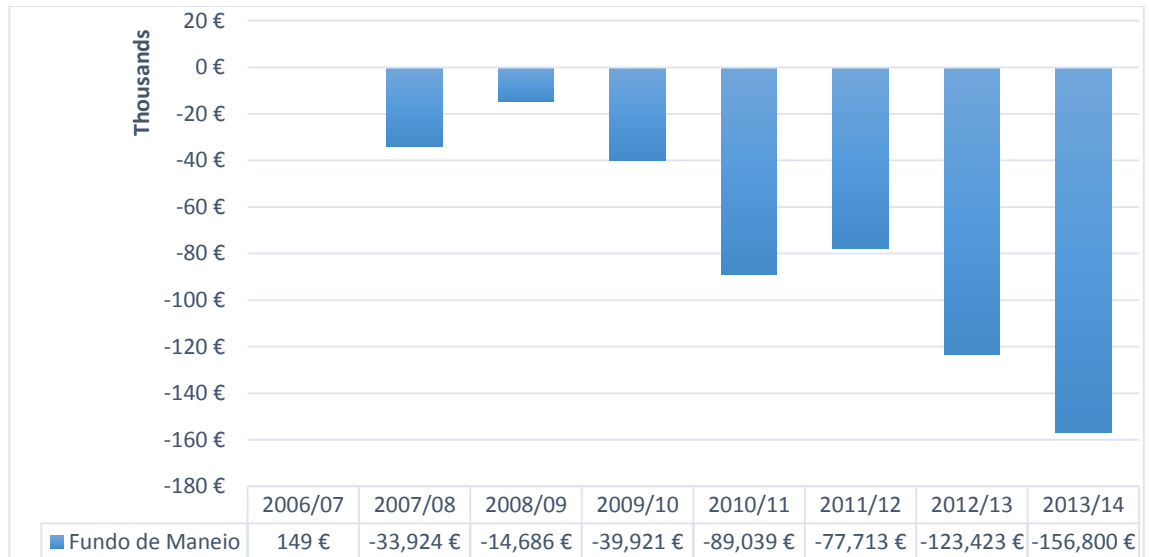


Gráfico 14. FM.

O Indicador FM (gráfico 14) registou o valor de 149 mil euros na época 2006/07, tendo-se tornado negativo e decrescido entre 2007/08 e 2013/14, chegando ao valor de -156 milhões de € no final do período observado. Este facto ocorre, pois o AC (anexo A) entre 2006/07 e 2013/14 decresceu 5%, tendo o PC (anexo A) crescido 594% no mesmo período.

3.4. Análise Complementar

3.4.1. Ativo Corrente e não Corrente

Resultados do AC e ANC na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

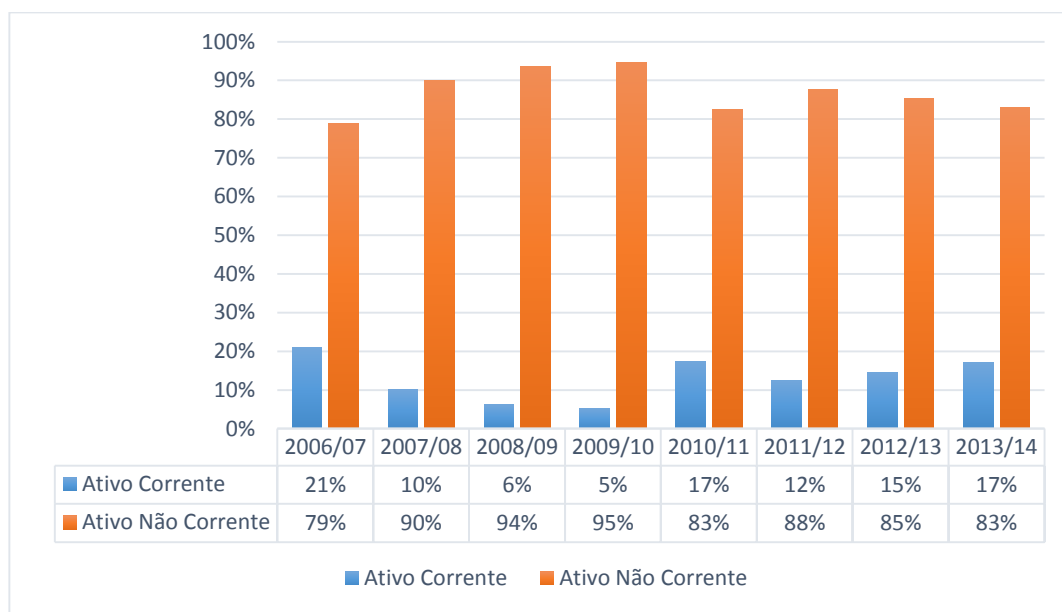


Gráfico 15. AC e ANC.

O AC (gráfico 15) passou de 21% para 17%, entre 2006/07 e 2013/14 tendo nas épocas 2008/09 e 2009/10 atingido mínimos negativos de 6% e 5% respetivamente.

O ANC (gráfico 15) oscilou no período em estudo entre 79% e 83%, tendo nas épocas 2008/09 e 2009/10 atingido máximos de 94% e 95%.

3.4.2. Passivo Corrente e não Corrente

Resultados do PC e PNC na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

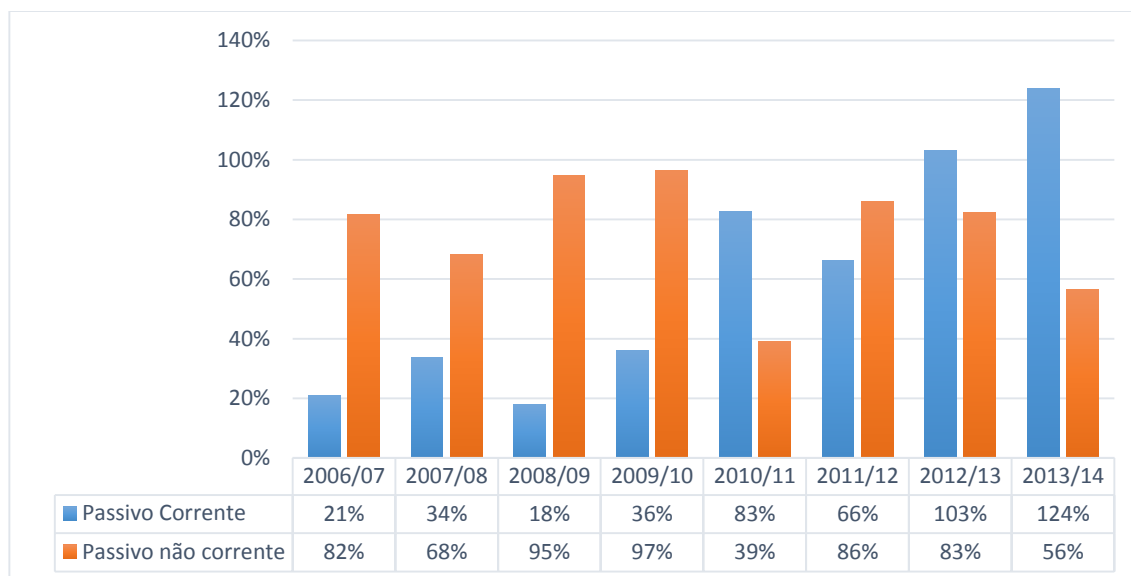


Gráfico 16. PC e PNC.

O PC (gráfico 16) registou em 2006/07 o valor de 21% face ao Ativo, tendo crescido para 124% na época 2013/14.

O PNC (gráfico 16) registou em 2006/07 um peso de 82% face ao Ativo, tendo decrescido para 56% no final do período observado.

3.4.3. Capitais Próprios e Passivo

Resultados do CP e Passivo na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

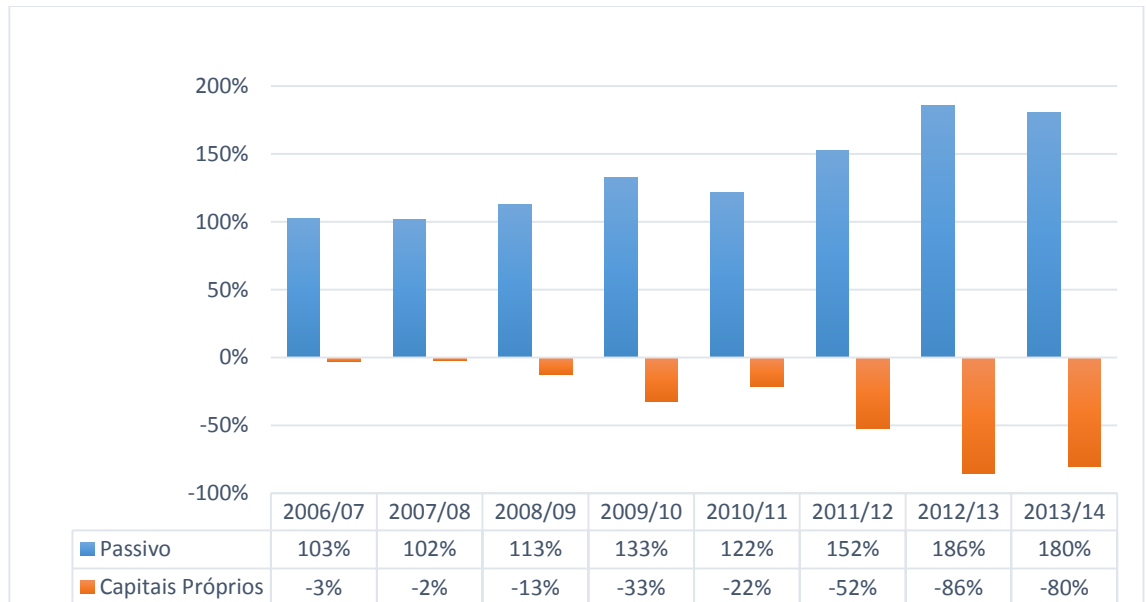


Gráfico 17. CP e Passivo.

O valor dos CP (gráfico 17) a nível *common size* decresceu, tendo registado o valor de -3% em 2006/07 e -80% no final do período de estudo. Entre 2006/07 e 2013/14 o Passivo cresceu de 103 % para 180 % a nível *common size*, denotando que o impacto do endividamento excessivo tem um efeito paralelo no crescimento negativo dos CP.

3.4.4. Financiamentos Obtidos

Resultados dos Financiamentos Obtidos na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

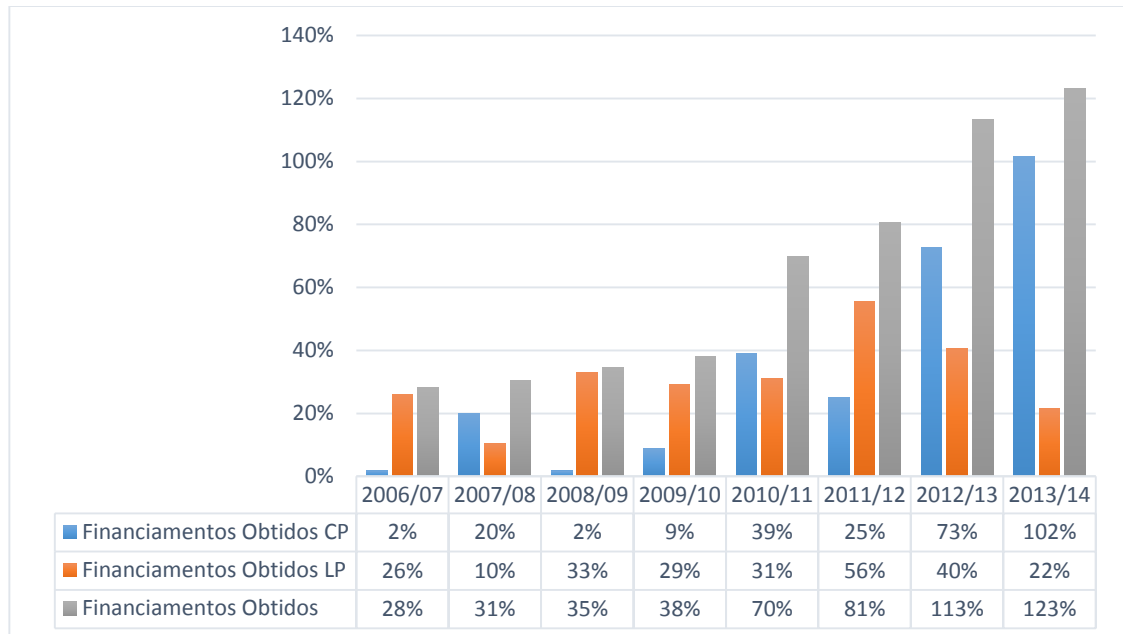


Gráfico 18. Financiamentos obtidos.

O nível de Financiamento Obtido (gráfico 18) passou de 28% para 123% a nível *common size* entre 2006/07 e 2013/14. É de salientar que os Financiamentos Obtidos a liquidar no curto prazo representaram 2% do Ativo em 2006/07, passando a pesar 102% em 2013/14. Os Financiamentos obtidos de medio/longo prazo representaram 26% face ao Ativo em 2006/07 enquanto que em 2013/14 representaram 22%.

3.4.5. Composição do Passivo

Resultados da Composição do Passivo na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

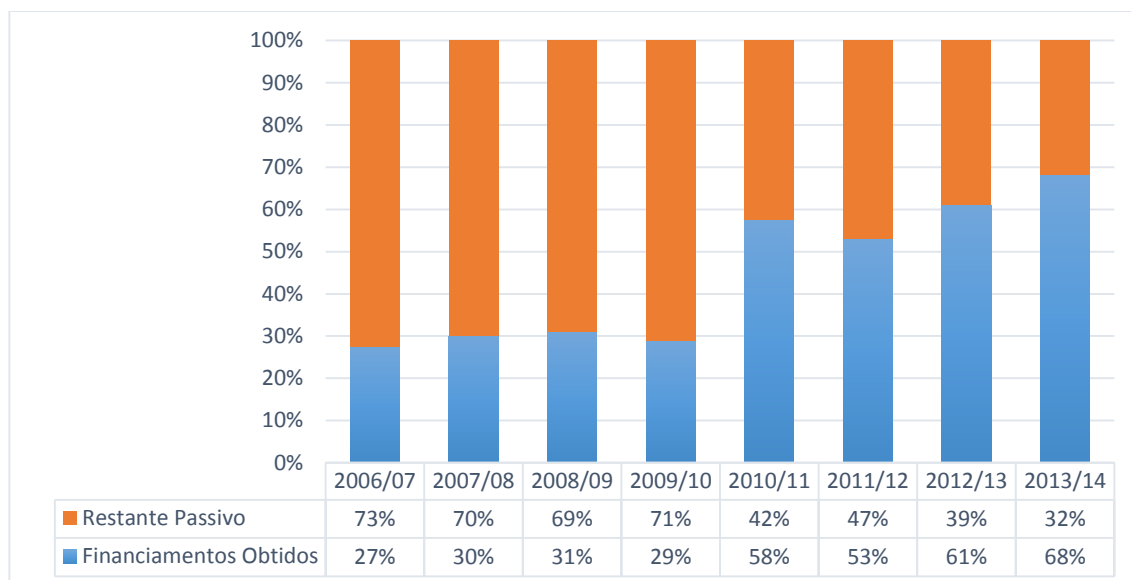


Gráfico 19. Composição do passivo.

No que se refere à Composição do Passivo (gráfico 19), em 2006/07 os Financiamentos Obtidos representavam 27% e as restantes rúbricas do Passivo 73%. Na época 2013/14 os Financiamentos Obtidos representavam 68% do Passivo face 32% das restantes rúbricas.

3.4.6. Volume de Negócios e Gastos com o Pessoal

Resultados do VN e GP na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

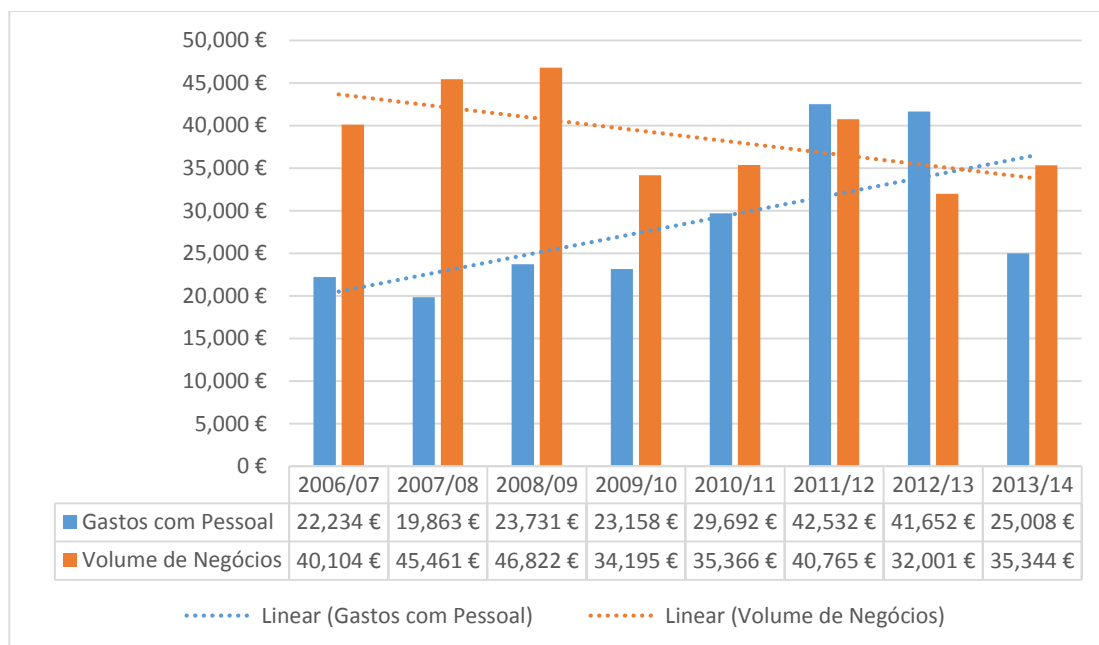


Gráfico 20. VN e GP.

O VN (gráfico 20) em 2006/07 foi de 40 milhões e 104 mil €, tendo atingido o seu valor máximo 46 milhões e 822 mil € em 2008/09, tendo desde essa época decrescido atingindo 35 milhões e 344 mil € em 2013/14. O VN, como mostra a linha de tendência, desceu a nível nominal. Em oposição, o GP, em 2006/07, foi de 22 milhões e 234 mil € tendo subido como mostra a linha de tendência e ultrapassado tanto em 2011/12 (42 milhões e 532 mil €) como em 2012/13 (41 milhões e 652 mil €) o total do VN. Em 2013/14 houve uma redução de GP ficando em 25 milhões e 8 mil € face ao um valor de VN de 35 milhões e 344 mil €.

3.4.7. Salários face a Volume de Negócios

Resultados dos Salários face ao VN na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

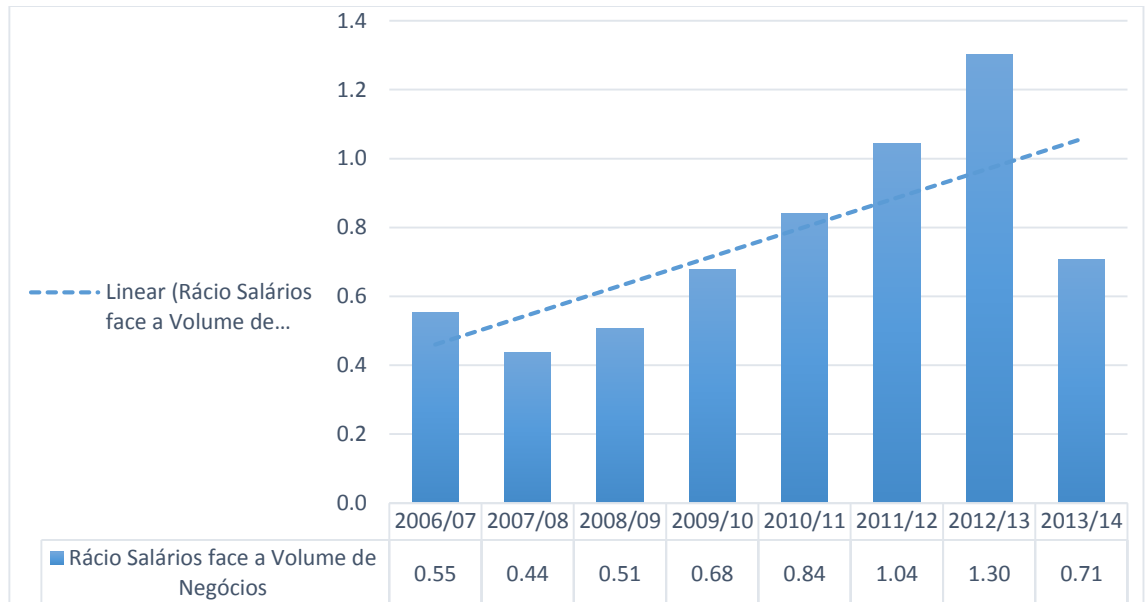


Gráfico 21. Salários face a VN.

O peso dos GP face ao VN (gráfico 21) começou por ter um peso de 0,55 em 2006/07, tendo crescido como mostra a linha de tendência, atingindo 1,04 e 1,3 em 2011/12 e 2012/13 respetivamente, suplantando desta forma o peso do VN. Em 2013/14, ocorreu uma correção da trajetória e o seu peso comparativo desceu para 0,71.

3.4.8. Passivo face a Volume de Negócios

Resultados do Passivo face ao VN na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

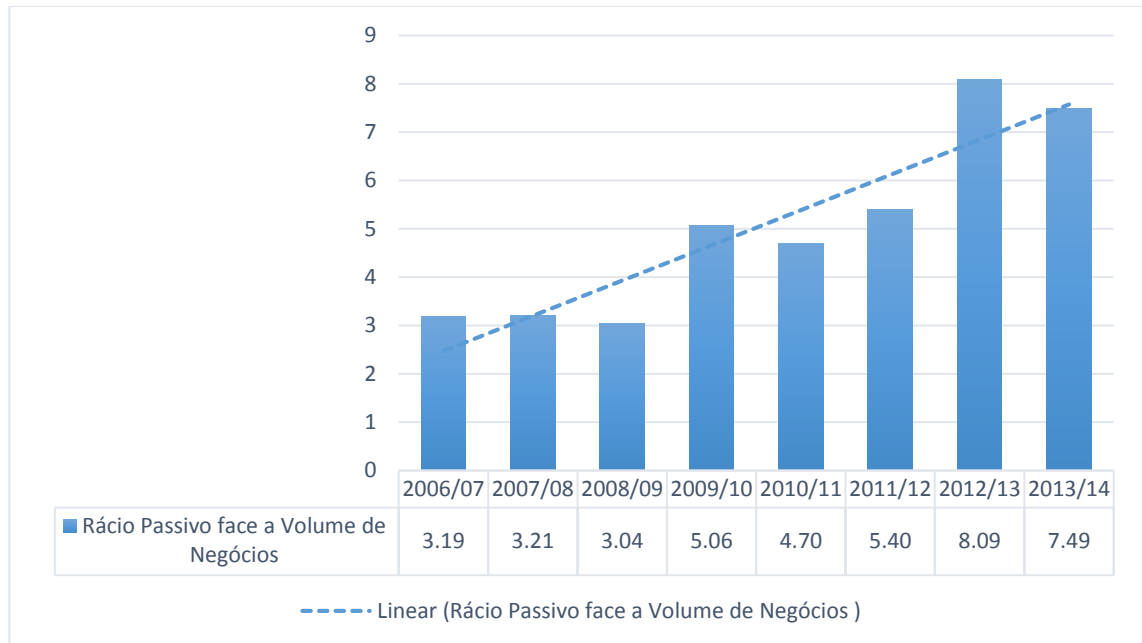


Gráfico 22. Passivo face a VN.

O peso do Passivo face ao VN (gráfico 22) cresceu no período de estudo como mostra a linha de tendência. Em 2006/07 o Passivo representava 3,19 vezes o VN aumentando até ao pico máximo de 8,09 em 2012/13, tendo em 2013/14 registado o valor de 7,49.

3.4.9. Bilheteira

Resultados da Bilheteira na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

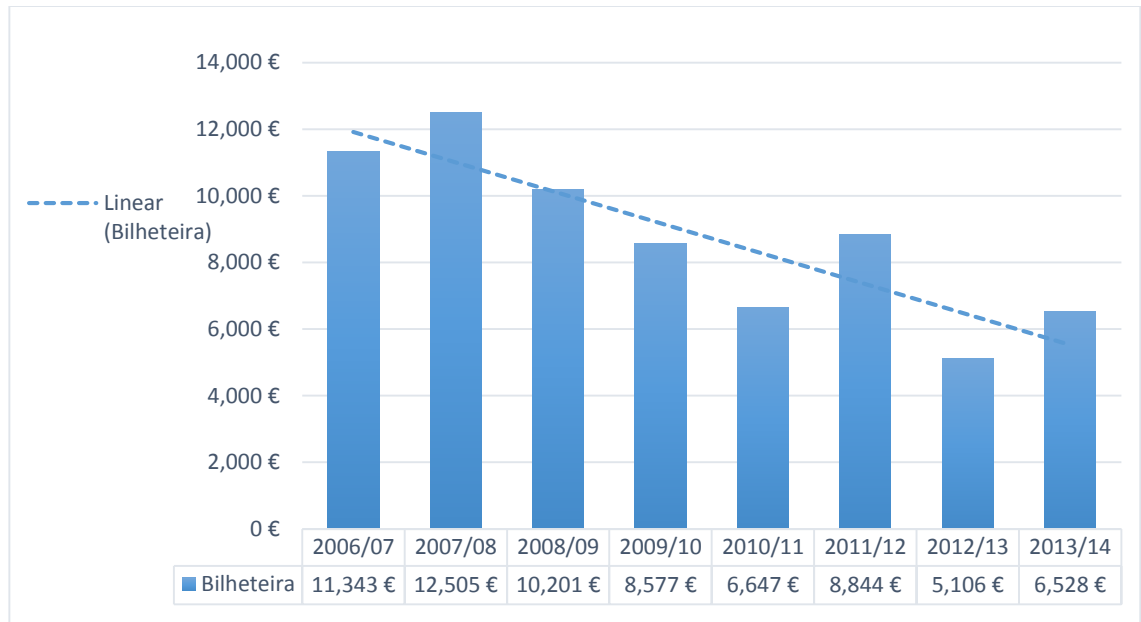


Gráfico 23. Bilheteira.

A Bilheteira (gráfico 23) em 2006/07 representava uma receita de 11 milhões e 343 mil €. Esse valor foi descendo como mostra a linha de tendência e em 2013/14 o valor foi de 6 milhões e 528 mil €. O valor de 2013/14 em comparação com 2006/07 apresentou um decréscimo de 42% (anexo A).

3.4.10. Publicidade, Propaganda e Royalties

Resultados da Publicidade, Propaganda e *Royalties* na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

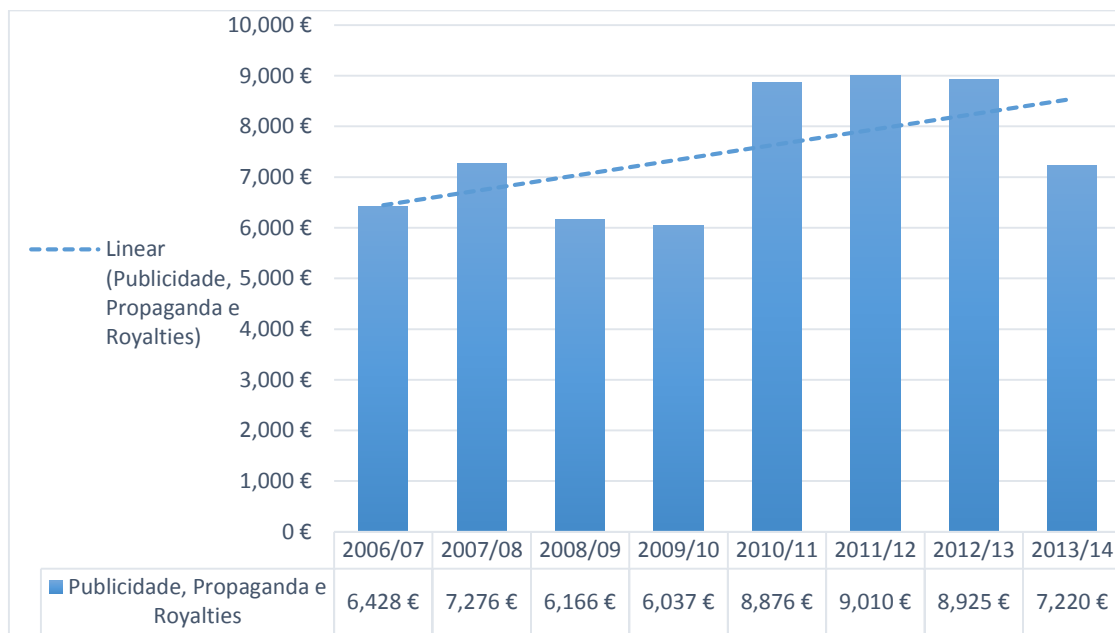


Gráfico 24. Publicidade, propaganda e royalties.

A Publicidade, Propaganda e Royalties (gráfico 24) representava em 2006/07 uma receita de 6 milhões e 428 mil €, tendo atingido o pico em 2011/12 com 9 milhões e 10 mil € e em 2013/14 registou o valor de 7 milhões e 220 mil €. Durante o período de estudo houve um crescimento de 12% (anexo A).

3.4.11. Direitos Televisivos

Resultados dos DT na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14.

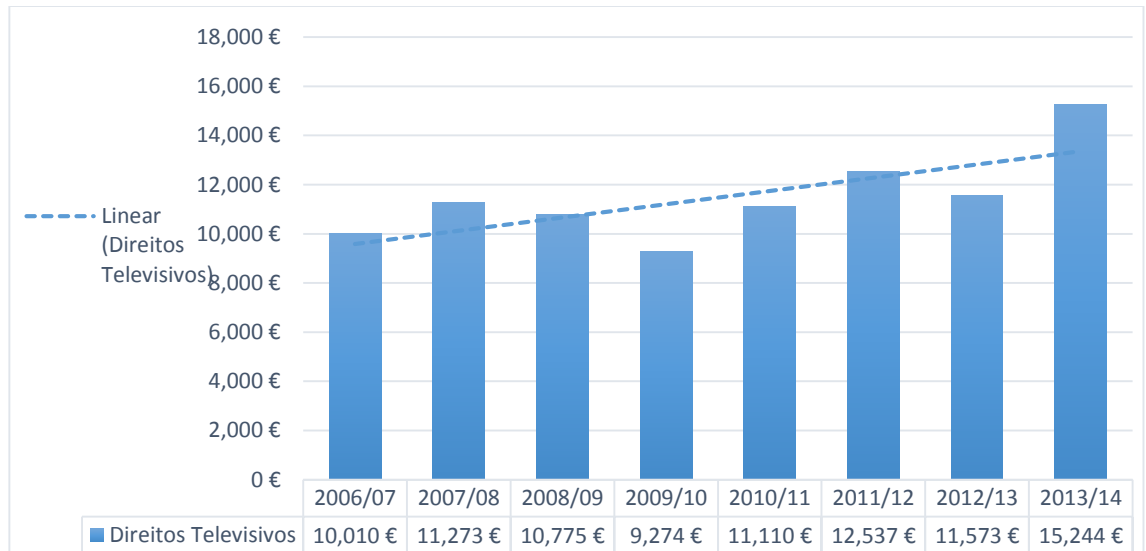


Gráfico 25. Direitos televisivos.

O valor das receitas com DT (gráfico 25) aumentou no período observado, tendo começado com 10 milhões e 10 mil € em 2006/2007, atingindo 15 milhões e 244 mil € em 2013/2014. Este aumento é evidenciado pela linha de tendência, registando-se um aumento de 52% entre 2006/07 e 2013/2014 (anexo A).

3.4.12. Principais Rúbricas do Volume de Negócios

Resultados das Principais Rúbricas do VN na SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14

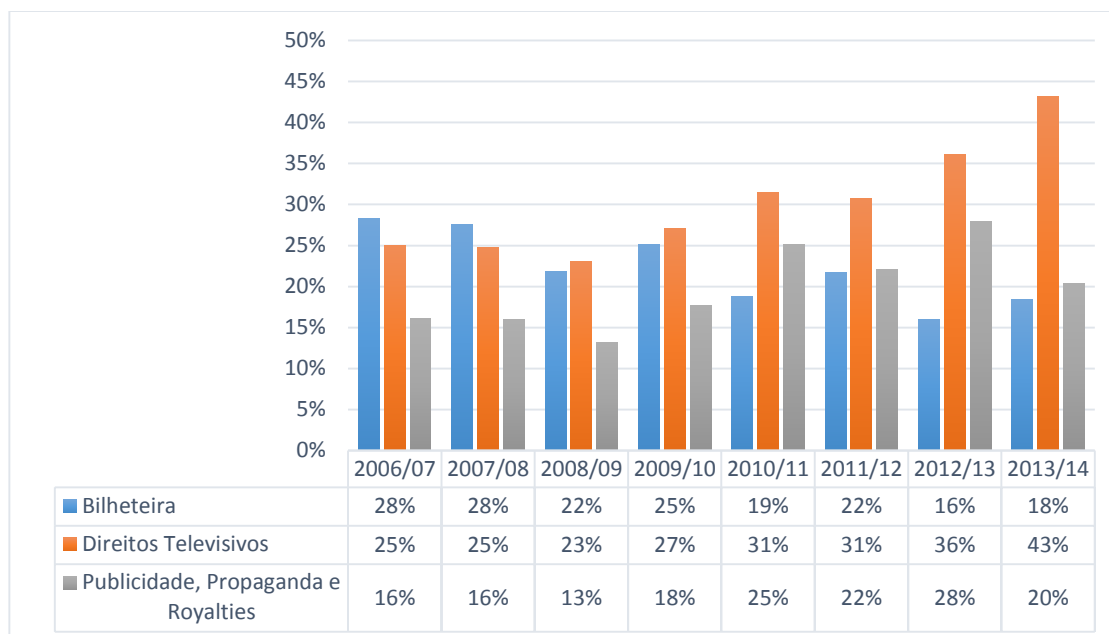


Gráfico 26. Principais rúbricas do VN.

Analisando as Principais Rúbricas do VN (gráfico 26), no período de estudo, o peso da Bilheteira face ao VN decresceu de 28% para 18%. Em oposição, os DT passaram de 25% em 2006/2007, para 43% em 2013/2014, estando numa trajetória de subida. A Publicidade, Propaganda e Royalties, registaram 16% em 2006/2007, atingido o pico de 28% em 2012/2013 e terminando o período de observação em 2013/2014 com 20 %.

Cap. IV – Discussão de Resultados

4.1. *Rendibilidade*

A Discussão de Resultados tem início numa análise dos indicadores de rendibilidade calculados no período de estudo.

-O Rácio ROA (gráfico 1) permite fazer uma análise de competitividade e rendibilidade a medio/longo prazo através da relação entre o VN e Gastos Variáveis e Fixos. No período em análise, entre 2006/07 e 2013/14, o Indicador passou de 0,14 em 2006/07 para 0,03 em 2013/14, mostrando que a SAD está a diminuir a competitividade no segmento de mercado em que está inserida. Esta redução do Indicador, que ao longo da série temporal apenas regista valores positivos em 2006/07 (0,14); 2007/08 (0,02) e 2013/14 (0,03), deve-se em grande parte à redução do VN (gráfico 21) em 12% entre 2006/07 (40 milhões e 104 mil €) e 2013/14 (35 milhões e 344 mil €) juntamente com o facto de os ROP (anexo B) registarem valores positivos apenas em 2006/07 (17 milhões 100 mil €), 2007/08 (2 milhões 563 mil €) e 2013/14 (4 milhões e 263 mil €). A redução do ROP foi causada pelo aumento dos GP (gráfico 20), que registou máximos em 2011/12 (42 milhões 532 mil €) e 2012/13 (41 milhões 652 mil €) quando a rúbrica GP ultrapassou o valor do VN. Este aumento dos gastos, em que uma rúbrica apenas, ultrapassou em 2 épocas desportivas o VN, juntamente com a redução das receitas explica a diminuição do indicador ao longo da série temporal.

-O Rácio RA (gráfico 2) mede a intensidade da utilização dos recursos face á evolução do capital investido. No período em análise, o indicador passou de 0,32 em 2006/07 para 0,24 em 2013/14. A diminuição do indicador explica-se pela redução de 12% do VN (anexo A e gráfico 20) entre 2006/07 (40 milhões e 104 mil €) e 2013/14 (35 milhões e 344 mil €), em conjunto com um aumento do Ativo (anexos A e D) de 17% entre 2006/07 (124 milhões e 941 mil €) e 2013/ 14 (146 milhões e 752 mil €). Desta forma, conclui-se que SCP SAD está a diminuir a sua capacidade de transformar o Ativo em VN, estando a reduzir a sua eficiência de utilização dos recursos disponíveis em receitas.

A RCP (gráfico 3) é a medida de eficiência privilegiada pelos sócios/acionistas e investidores permitindo ter uma clara noção da rendibilidade do negócio, medindo a capacidade de transformar o investimento em RL. O facto dos CP (gráfico 17) apresentarem valores negativos ao longo da serie temporal estudada, tendo crescido a nível negativo entre 2006/07 (-3 milhões e 170 milhares de €) e 2013/14 (-118 milhões e 30 milhares de €) e os lucros da SAD (anexo E) registarem-se apenas em 2006/07 (15 milhões e 239 mil €), 2007/08 (597 mil €) e 2013/14 (368 mil €), revela que o negócio não é rentável, sendo desaconselhado investir.

4.2. *Endividamento*

Por sua vez, analisou-se o endividamento da seguinte forma:

-Ao analisar o Rácio de Solvabilidade (gráfico 4), que mede a capacidade da SAD solver os seus compromissos através do recurso aos CP, é possível concluir que existiu um decréscimo entre 2006/07 (-0,02) e 2013/14 (-0,45). Esta variação negativa do valor do indicador é explicada pelo decréscimo de 3667% dos CP (anexo A e F) entre 2006/07 (-3 milhões e 170 milhares de €) e 2013/14 (-118 milhões e 30 milhares de €) ter sido superior ao crescimento 107% do Passivo (anexo A e G) entre 2006/07 (128 milhões e 131 milhares €) e 2013/14 (264 milhões e 782 milhares de €). Os analistas sugerem que o valor do indicador deve ser igual ou superior a 1, de forma a que os CP excedam o valor dos Capitais Alheios (Almeida, 2011). O facto de o indicador Solvabilidade registar valores negativos denota a existência de risco para os credores da empresa, pois a SCP SAD pode não ter a capacidade de solver as suas dívidas sem recorrer a alavancagem.

Ao analisar o Rácio de AF (gráfico 5) que permite medir quanto do Ativo é financiado por CP e por Passivo, o indicador regista um decréscimo entre 2006/07 (-0,03) e 2013/14 (-0,8). A diminuição do rácio é explicada pelo crescimento do valor dos CP negativos, fazendo com que o indicador tome valores negativos. Desta forma, é possível ver que os CP decresceram de -3% para -80% do Ativo ao longo do período de estudo. Segundo os Analistas, não existem valores ideais do indicador, variando de sector para sector (Pinho & Tavares, 2012). Todavia, considera-se que um valor abaixo de 20%,

representa uma empresa excessivamente endividada. No caso da SCP SAD o indicador apresentou sempre valores negativos, permitindo concluir que os CP não financiam o Ativo, estando este dependente do financiamento por via do Passivo. Desta forma, existe um endividamento excessivo e falência técnica.

-O Rácio Debt to Equity (gráfico 6) permite aferir o peso do Passivo face ao CP numa perspetiva de medio/longo prazo. Entre 2006/07 (-40,42) e 2007/08 (-56,27) o indicador decresceu, tendo depois diminuído o seu valor negativo até 2013/14 (-2,24). Esta aparente melhoria advém do facto do numerador (CP) durante o período observado ter revelado um crescimento maior que o denominador (Passivo). Pelo facto de o crescimento dos CP ter sido negativo, a situação financeira da SAD agravou-se, ao contrário do que pode sugerir o evoluir do indicador. Analisando o gráfico 17 é possível verificar que os CP decresceram a nível common size de -3% em 2006/07 para -80% em 2013/14 e o Passivo cresceu a nível common size de 103% em 2006/07 para 180% em 2013/14, comprovando-se que a melhoria do indicador não reflete uma melhoria no endividamento, havendo de facto um aumento da alavancagem e um agravar da falência técnica.

- O Rácio Endividamento (gráfico 7) que mede o peso do Passivo face ao Ativo, denota um crescimento entre 2006/07 (1,03) e 2013/14 (1,8), verificando-se que o peso do Passivo cresceu de 103% face ao Ativo no início do período de estudo para um peso de 180% no final. A rubrica que mais contribuiu para o crescimento do endividamento foram os Financiamentos Obtidos (anexos A e H), que registou um crescimento de 415% entre 2006/07 (35 milhões e 84 mil €) e 2013/14 (180 milhões e 737 mil €). Isolando a rubrica Financiamentos Obtidos face a todas as outras rubricas que compõem o Passivo (gráfico 19), é possível aferir que o seu peso cresceu de 27% em 2006/07 para 68% do total do Passivo em 2013/14. Os analistas consideram que caso o rácio esteja próximo de valor 1, existe um endividamento excessivo (Pinho & Tavares, 2012). Registrando-se o valor de 1,8 no final do período de estudo, conclui-se que a SCP SAD se encontra extremamente endividada e em falência técnica.

-O Rácio Debt to Equity da Estrutura (gráfico 8) permite aferir como está repartido o passivo. Desta forma é possível verificar que existiu um crescimento do peso do Capital Alheio de Curto Prazo face ao Passivo total, causando um crescimento do indicador entre 2006/07 (0,20) e 2013/14 (0,69). Analisando a figura (gráfico 16) é possível verificar que o PC registava a nível common size 21% em 2006/07, tendo crescido para 124% no final do período de observação (2013/14). O PNC (gráfico 16) que perfazia 82% a nível common size em 2006/07, decresceu para 56% em 2013/14. O crescimento do PC é explicado pela subida da rubrica Financiamentos Obtidos de curto prazo (gráfico 18) que em 2006/07 representavam 2% do Ativo, perfazendo 102% do Ativo no final do período de estudo (2013/14). Desta forma o crescimento do indicador tem como principal origem o crescimento da rubrica Financiamentos Obtidos de curto prazo. Segundo os analistas o rácio deve variar entre 0 e 1, sendo que quanto mais perto de 1 estiver o indicador, maior probabilidade existe da ocorrência de problemas de liquidez e equilíbrio financeiro (Neves, 2014). No caso da SCP SAD, visto a dívida a vencer em menos de 1 ano ter crescido de 20% para 69% ao longo do período de estudo, conclui-se que o risco de problemas de liquidez e equilíbrio financeiro é elevado.

-O Rácio CE (gráfico 9) permite avaliar a capacidade da SCP SAD aumentar o Passivo sem registar endividamento excessivo. Como mostra a gráfico 9 o indicador decresceu entre 2006/07 (0,97) e 2013/14 (-0,42). Esta descida explica-se pelo facto de os Capitais Permanentes (anexo I) terem decrescido entre 2006/07 (98 milhões e 772 milhares de €) e 2013/14 (-35 milhões e 125 milhares de €), registando valores negativos nas duas últimas épocas em estudo. Deste modo é possível concluir que os capitais permanentes estão a decrescer tomando valores negativos nas épocas 2012/13 e 2013/14, devido ao crescimento negativo dos CP suplantar o valor PNC. O valor tido como referencia pelos analistas é de 2 ou superior, significando que os CP totalizariam 50% ou mais que o valor do PNC. No caso da SCP SAD, o indicador no final do período de estudo (2013/14) foi de -0,42, permitindo concluir que SAD não tem capacidade de se alavancar sem agravar o endividamento excessivo já existente.

-O Rácio CGF (gráfico 10) permite aferir se os ROP obtidos no ciclo de exploração permitem á SAD solver os compromissos advindos dos Gastos de Financiamento. Os Gastos de Financiamento (anexos A e J) cresceram 398% entre 2006/07 (37 milhões e 599 milhares de €) e 2013/14 (187 milhões e 248 milhares de €), face aos ROP (anexo B) que foram positivos apenas em 2006/07 (17 milhões e 100 milhares de €); 2007/08 (2 milhões e 563 milhares de €) e 2013/14 (4 milhões e 263 milhares de €). Desta forma é possível verificar que apenas nas épocas 2006/07 (0,45), 2007/08 (0,05) e 2013/14 (0,02) o indicador registou valores positivos, épocas estas em que os ROP tiveram um valor passível de fazer face aos gastos com financiamento. Os valores negativos do indicador são explicados pelo facto de os ROP terem sido negativos entre as épocas 2008/09 e 2012/13, tendo como um dos principais motivos a subida do peso dos GP face ao VN (gráfico 20), que subiu entre 2008/09 (51%) e 2012/13 (130%). Outra rubrica que explica os valores que o indicador regista, é a rubrica Financiamentos Obtidos (anexo. 8), inserida nos Gastos com Financiamento que registou um crescimento de 415% entre 2006/07 (35 milhões e 84 milhares de €) e 2013/14 (180 milhões e 737 milhares de €). Segundo os analistas, caso o indicador apresente um valor inferior a 1, significa um endividamento excessivo. No caso da SCP SAD, o valor ideal do rácio nunca foi registado, concluindo-se que os ROP alcançados pela SCP SAD no período de estudo são insuficientes para fazer aos seus Gastos de Financiamento de forma sustentável financeiramente.

-O Rácio Cobertura dos Encargos financeiros (gráfico 11) permite avaliar em que medida o EBE cobre o valor pago em juros por época pela SAD. Desta forma é possível aferir que em 2009/10 (-1,64), 2011/12 (-1,78) e 2012/13 (-1,19), o indicador toma valores negativos, pois os ROP mesmo somadas as amortizações e provisões não foram suficientes para solver os compromissos apenas em juros. Nas restantes épocas o indicador é positivo, mas tendencialmente baixo, permitindo concluir que o elevado valor do capital realizado no ciclo de exploração é canalizado para solver compromissos advindos de juros do passivo remunerado.

-O Rácio PRD (gráfico 12) traduz o número de anos necessários para através da soma dos RL, Amortizações e Provisões, conseguir solver os compromissos no que se refere a Empréstimos em Dívida. Como mostra o Gráfico 12, entre 2008/09 e 2012/13 o indicador regista valores negativos, devido ao facto do Autofinanciamento (anexo K) ter sido negativo. O Autofinanciamento tomar resultados negativos ocorre em grande parte devido ao facto de a SCP SAD registar RL negativos (anexo E) no período entre 2008/09 e 2012/13, épocas nas quais mesmo somando as Amortizações e Provisões o Autofinanciamento continua a registar valores negativos. Desta forma conjugando o Autofinanciamento negativo entre 2008/09 (-427 mil €) e 2012/13 (-18 milhões e 144 mil €) e o crescimento dos Empréstimos em Dívida (Anexo 8) entre 2006/07 (35 milhões e 84 milhares de €) e 2013/14 (180 milhões e 737 milhares de €) explica-se os resultados negativos do indicador. O Autofinanciamento regista valores positivos nas épocas 2006/07 (26 milhões e 922 mil €), 2007/08 (9 milhões e 318 mil €) e 2013/14 (4 milhões e 263 mil €), épocas estas que os RL também tomam valores positivos; em 2006/07 (15 milhões e 239 mil €), 2007/08 (597 mil €) e 2013/14 (368 mil €). Todavia a análise do indicador só é passível de ser lido da forma tradicional em 2006/07 (1 ano), 2007/2008 (5 anos) e 2013/2014 (13 anos), sendo possível concluir que a tendência é o aumento do número de anos necessários para solver os compromissos de Empréstimos Obtidos.

4.3. Liquidez e Fundo de Maneio

Já no que se refere à Liquidez e Fundo de Maneio, analisaram-se os dados da seguinte forma:

-O Rácio LG (gráfico 13) mede a capacidade da SCP SAD solver os compromissos de curto prazo através de AC tendencialmente líquidos. Analisando a evolução do indicador, verifica-se um decréscimo do mesmo entre 2006/07 (1,01) e 2013/14 (0,14). Este decréscimo do rácio explica-se pela subida do peso do PC face ao AC. Através de uma análise *Common Size* é possível verificar que existiu um crescimento do PC (graf. 16) entre 2006/07 (21%) e 2013/14 (124%) e um decréscimo do AC (graf. 15) entre 2006/07 (21%) e 2013/14 (17%). O crescimento do PC tem como principal

causa o aumento da rubrica Financiamentos Obtidos de curto prazo (gráfico 18), tendo crescido a nível *Common Size* de 2% em 2006/07 para 102% em 2013/14. Desta forma o aumento do Passivo com maturidade a vencer em menos de 1 ano explica a deterioração do rácio. Segundo os analistas o valor ideal de liquidez é de 1, que implica a igualdade entre o valor do AC e PC. No caso da SCP SAD o valor ideal apenas foi registado no primeiro ano de estudo, tendo-se vindo a deteriorar ao longo da serie temporal, revelando que a SCP SAD apresenta dificuldades em solver compromissos com maturidade inferior a 1 ano.

-O FM (gráfico 14), é um indicador complementar ao Rácio LG, permitindo aferir o valor da margem de segurança financeira existente para fazer face a compromissos de curto prazo. Analisando o indicador é possível verificar o crescimento negativo entre as épocas 2006/07 (149 mil €) e 2013/14 (156 milhões e 800 mil €). O decréscimo do FM é explicado pelos mesmo factos que implicaram a diminuição do Rácio LG, o aumento do PC (graf.16) em conjugação com uma diminuição do AC (gráfico 15). Segundo os analistas o FM deve ser positivo, sendo possível verificar que apenas na época 2006/07 a SCP SAD registou valores de FM positivo, tendo sido negativo nas restantes épocas em estudo. Este valor negativo permite concluir que a liquidez da SCP SAD é baixa ou nula, não existindo qualquer margem de segurança financeira para fazer face a compromissos de curto prazo.

4.4. Relação entre a SCP SAD e o FPE

Para entender a falência técnica e endividamento excessivo na SCP SAD é necessário analisar o segmento de mercado para compreender se o desequilíbrio financeiro registado na SCP SAD, representa um problema isolado ou estrutural do sector do Futebol Profissional Europeu.

O modelo de Europeu Desporto segue uma lógica de maximização dos resultados desportivos em que os resultados financeiros são secundarizados (Sloane, 1971, citado em Barros, Ibrahímo & Szymanski, 2002, p.8). No Modelo Europeu de Desporto os clubes de Futebol estão inseridos num quadro competitivo de Ligas Abertas em que quanto melhor classificação desportiva o clube obtiver (a nível nacional ou em torneios

da UEFA), maior capacidade irá ter de gerar receitas (Szymanski, 2012). No Sistema de Ligas Abertas quanto maior for o sucesso desportivo do clube, maior será o valor gerado de receitas advindas de DT, Publicidade/Merchandizing e Bilheteira (Borland, 2006). Caso um clube não se consiga apurar para competições da UEFA, ou seja, despromovido, esse resultado desportivo negativo fará com que o clube baixe a sua capacidade de gerar receitas.

Desta forma, os clubes competem entre si para conseguir contratar os melhores jogadores, visando alcançar sucesso desportivo e com esse sucesso conseguem gerar as receitas financeiras necessárias para se manterem competitivos desportivamente (Szymanski, 2012).

Até ao ano 1995, existiam regras no mercado de transferências, que protegiam os clubes com menor capacidade financeira, o que impedia que houvesse uma inflação dos salários dos jogadores e conseqüente aumento dos gastos (Noll, 1974, citado em Késenne, 2006).

Conjugando a existência de regras protecionistas com a subida de receitas por via da venda de direitos de transmissão televisiva e venda de *merchandizing* (Hoehn & Szymanski, 1999), os clubes profissionais do Futebol europeu encontravam-se equilibrados financeiramente, pois as receitas geradas eram suficientes para fazer face aos gastos.

Após o caso Bosman, em 1995, com a desregulação do mercado das transferências, os clubes com maior capacidade financeira passaram a conseguir recrutar os melhores jogadores dos clubes com menor capacidade financeira, criando uma inflação nos salários dos jogadores (Késenne, 2006). Esta inflação nos salários dos jogadores fez com que a rúbrica de GP aumentasse, fazendo com que os gastos ultrapassassem as receitas. Desta forma os Clubes de Futebol para se manterem competitivos a nível desportivo endividaram-se. No modelo existente, devido à ausência de regulação financeira, caso os clubes decidam reduzir os seus gastos, perdem a sua competitividade desportiva e as suas receitas baixam, o que obriga os clubes de futebol a endividarem-se continuamente (Hamil & Walters, 2010).

Analisando comparativamente a SCP SAD com o segmento de mercado é possível concluir que existem pontos em comum entre a SCP SAD e os clubes de futebol europeu, nomeadamente o facto de os indicadores de rendibilidade da SCP SAD serem baixos, é explicado pelo facto de no Modelo Europeu de Desporto os clubes visarem maximizar os resultados desportivos e não obter ganhos financeiros (Szymanski, 2012).

Para uma análise mais aprofundada da evolução da rendibilidade neste sector de mercado é necessário estudar a evolução das 3 principais fontes de receita dos clubes de futebol profissional na Europa que são: DT; Bilheteira; Patrocínios e *Merchandizing* (Bolotny & Bourg, 2006).

-Durante o período de estudo, os DT (gráfico 25 e anexo A) aumentaram 52% entre 2006/07 (10 milhões e 10 mil euros) e 2013/14 (15 milhões 244 mil euros), tendo o seu peso percentual no VN (gráfico 26) crescido entre 2006/07 (25%) e 2013/14 (43%), tornando-se a maior fonte de receita do VN da SCP SAD. O crescimento das receitas com DT é consequência de um mercado de transmissões televisivas em expansão, sendo a maior fonte de receitas dos clubes do futebol profissional europeu (Bolotny & Bourg, 2006). O peso do DT face ao VN na SCP SAD está em linha com a média europeia, onde os direitos televisivos das 5 principais ligas europeias (Alemanha, Espanha, França, Inglaterra, Itália e Inglaterra) perfazem em média 46% face ao Volume de Negócios (Deloitte Annual Review of Football Finance, 2014).

-As receitas com Bilheteira (gráfico 23 e anexo A) desceram 42% entre 2006/07 (11 milhões e 343mil €) e 2013/14 (6 milhões 528 mil €), tendo o peso face ao VN (gráfico 26) decrescido de 28% em 2006/07, para 18% em 2013/14. O valor de 18% de peso da Bilheteira face ao VN está em linha com a média das principais ligas europeias que na mesma época perfazia 19% (Deloitte Annual Review of Football Finance, 2014). Esta perda de peso da Bilheteira face ao VN é uma tendência europeia e não exclusiva da SCP SAD (Andreff, 2006).

-As receitas provenientes de Patrocínios e *Merchandizing* (gráfico 24 e anexo A) cresceram 12% entre 2006/07 (6 milhões e 428mil €) e 2013/14 (7 milhões e 220 mil €). O peso de Patrocínios e *Merchandizing* face ao VN (gráfico 26) cresceu de 16% em 2006/07 para 20% em 2013/14, estando abaixo da média europeia (na qual os 10 clubes

mais ricos da europa registaram valores entre 31% e 62% de Patrocínios e *Merchandizing* face ao VN (Delloite Football Money League, 2016).

No que toca ao endividamento excessivo e inflação dos salários existem pontos em comum entre a SCP SAD e o segmento de mercado. Estudos elaborados sobre as finanças dos clubes profissionais portugueses denotam a existência de endividamento excessivo (Ribeiro & Lima 2011; Mourao, 2012; Inácio, 2013) e falência técnica (RC SCP, SLB e FCP). Analisando os indicadores da SCP SAD entre 2006/07 e 2013/14 como:

-O Rácio de endividamento (gráfico 7) regista o crescimento do Passivo da SCP SAD de 103% em 2006/07 para 180% do Ativo 2013/2014 denotando endividamento excessivo.

-O crescimento da rubrica Financiamentos Obtidos (gráfico 18) que representavam de 28% do Ativo em 2006/2007, tendo crescido para 123% em 2013/2014 denotando uma alavancagem excessiva.

-O Rácio de AF (gráfico 5) que regista o crescimento dos capitais próprios de -3% em 2006/07 para -80% em 2013/14, permite concluir que SAD está em falência técnica.

Estes indicadores demonstram que a situação financeira da SCP SAD está em linha com a situação financeira do futebol profissional em Portugal.

A nível europeu segundo o Rimini Group (Koning, et al., 2004) existe uma crise financeira no Futebol Profissional Europeu, tendo sido encontrado casos de falência técnica em Ligas como a Inglesa (Hamil & Walters, 2010), na Italiana (Baroncelli & Lago, 2004), Escocesa (Morrow, 2004) e Portuguesa (RC 2013/14 SCP,SLB FCP). No caso da Premier League Inglesa, na qual entre 1992 e 2008, 48 dos 72 clubes das primeiras 4 Divisões ou faliram ou estiveram á beira de falência, registou-se na época 2006/2007 um Rácio de Dívida face ao Volume de Negócios de 161% (Hamil & Walters, 2010), na SCP SAD esse mesmo rácio foi 319% na época 2006/07, tendo crescido para 749% em 2013/14. A comparação do Peso de Dívida face ao VN entre os clubes da Premier League e a SCP SAD, demonstra que a SCP SAD é um caso extremo de endividamento excessivo em comparação com o segmento de mercado. O mesmo estudo sobre a Premier League

encontra na época 2006/07 um Rácio de Salários face ao Volume de Negócios de 67%, esse mesmo rácio na SCP SAD em 2006/07 registava 55%, estando abaixo da média.

Para fazer face aos problemas financeiros dos clubes do Futebol Profissional Europeu, como resultado da inflação dos salários dos jogadores, a UEFA em 2011/12 implementou regulação financeira (“regras de fair-play financeiro”), registando-se uma contenção de despesas em 3 das 5 principais Ligas Europeias (Itália, Espanha, Inglaterra) (Deloitte Annual Review of Football Finance, 2014). Nestas 3 Ligas o Rácio Salários/Volume de Negócios entre as épocas 2011/2012 e 2013/2014, passou na Série A de 74% para 71%; na La Liga de 59% para 56% e na Ligue 1 de 74% para 66% (Deloitte Football Annual Review 2014). Neste mesmo período, a SCP SAD apresentou também uma contenção de custos, tendo o rácio salários face ao VN decrescido de 104% em 2011/12 para 71% em 2013/14. É possível detetar que a SCP SAD apresentava apenas em gastos com pessoal um valor maior que todo o VN em 2011/12, tendo corrigido e apresentando no final do período um peso próximo da média europeia.

Capítulo V – Conclusões

Após elaborada a Discussão de Resultados, serão retiradas as conclusões sobre os objetivos previamente formulados.

Para responder á primeira questão de partida do estudo: “Qual foi a evolução da situação financeira da SCP SAD entre as épocas 2006/2007 e 2013/2014?”, foram utilizados rácios de rendibilidade, endividamento; liquidez e Fundo Maneio.

No que toca aos Indicadores de Rendibilidade, constata-se que a ROA, regista valores positivos em 2006/07; 2007/08 e 2013/14. Este registo denota que os ROP realizados pela SCP SAD em 5 das 8 épocas observadas foram negativos, indicando um peso excessivo dos gastos variáveis e fixos face ao capital investido. Quanto à RA, verifica-se que o indicador denotou um decréscimo devido á redução do VN, havendo uma diminuição de capacidade da SCP SAD transformar o Capital investido em VN. Em relação á RCP, constata-se que ao longo da serie temporal em estudo, apenas em 2006/07; 2007/08 e 2013/14 foram registados RL positivos e os CP foram negativos ao longo de todo o período estudado. Sendo desta forma um negócio pouco rentável e com baixa rendibilidade na ótica de um possível investidor.

É possível concluir através da análise conjunta dos 3 indicadores um decréscimo de competitividade da SAD, como consequência de gastos demasiado elevados face ao VN e um uso pouco eficiente dos recursos disponíveis.

Relativamente aos indicadores de Endividamento e Liquidez, é de registar que a Solvabilidade apresentou um decréscimo do indicador, sendo um rácio que apresentou sempre valores negativos, permitindo concluir não existe capacidade de solver os compromissos de médio/longo prazos recorrendo a CP. Este decréscimo da Solvabilidade, é explicado também pelo aumento do Rácio de Endividamento, através do qual é possível conferir que os Capitais Alheios cresceram de 103% para 180% durante o período de estudo, verificando-se a existência de um endividamento excessivo. A AF regista valores negativos em todo o período observado em virtude de os CP apresentarem sempre valores negativos, concluindo-se que o Ativo da SCP SAD é financiado exclusivamente através de Passivo, estando demasiado exposta a nível de endividamento.

Analisando a composição do Passivo da SCP SAD através do rácio debt to equity da estrutura, é possível concluir que os Capitais Alheios existentes no fim do período observado possuem maioritariamente maturidades inferiores a 1 ano. O agravamento deste indicador é explicado pela alavancagem efetuada através do crescimento do passivo remunerado, que por sua vez fez aumentar a rúbrica PC. Como consequência, a LG e o FM apresentam uma degradação no período de estudo, com a LG com valores próximos de zero e o FM negativo, indiciando a possibilidade de haver dificuldades para solver compromissos de curto prazo contratualizados e a inexistência de uma margem de segurança financeira para eventuais problemas de tesouraria.

O crescimento do Passivo da SAD, juntamente com um decréscimo dos Capitais Próprios, resultou em uma diminuição do Rácio CE ao longo do período de estudo. O Indicador tomou valores negativos em 2012/13 e 2013/14, denotando a existência de capitais permanentes negativos e a impossibilidade de alavancagem sem agravar o endividamento excessivo existente. O Crescimento dos Capitais Alheios provocou um aumento do Rácio de PRD, pois houve um crescimento dos empréstimos em dívida que não foi acompanhado por um aumento do Autofinanciamento no período de estudo. Desta forma o tempo necessário para reembolsar a dívida contraída subiu de 1 para 13 anos.

Através da análise do Rácio CGF, conclui-se que apenas em 3 (2006/07, 2007/08 e 2013/14) das 8 épocas analisadas, a SCP SAD consegue gerar meios através dos ROP para fazer face aos Gastos de Financiamento crescentes impulsionados pelo Passivo Remunerado, sendo que mesmo nos 3 anos positivos referidos, o indicador encontra-se abaixo do valor ideal.

Relativamente ao Rácio de CEF, a SCP SAD apresenta valores positivos exceto nas épocas 2009/10, 2011/12 e 2012/13. Desta forma, em 5 das 8 épocas observadas, o EBE averbou capital suficiente para solver os juros advindos do passivo remunerado. No entanto, o indicador quando toma valores positivos, são tendencialmente baixos permitindo concluir que um elevado valor dos recursos financeiros averbados pelo EBE é alocado para solver gastos em juros.

Para responder à segunda questão de partida do estudo: “A SCP SAD está a ter resultados financeiros em linha com os Clubes de FPE no Modelo Europeu de Desporto?”, foi relacionado o funcionamento económico do Modelo Europeu de Desporto com os resultados financeiros dos clubes de futebol europeu e a SCP SAD.

Os indicadores financeiros estudados na SCP SAD apontam para a existência de baixa rentabilidade, endividamento excessivo e pouca liquidez. No entanto, os rácios estudados não devem ser lidos exclusivamente na ótica da SCP SAD, mas relacionados com a indústria do FPE.

A SCP SAD tal como os clubes do FPE apresenta como principais fontes de receita: DT, Bilheteira e Patrocínios/*Merchandizing*. O crescimento de proveitos com DT está em linha com o que acontece no segmento de mercado europeu, onde é a principal rubrica no VN. O decréscimo da Bilheteira também acompanha uma tendência europeia de perda de peso no VN. Em oposição, o crescimento dos Patrocínios/*Merchandizing* que ocorreu na SAD não é suficiente para acompanhar a média do segmento de mercado. Desta forma, num Modelo económico onde as baixas rentabilidades são a regra, devido à premissa que os resultados desportivos se sobrepõem aos resultados financeiros, registar um resultado abaixo da média do segmento de mercado em uma das três principais fontes de receitas, explica o decréscimo observado no valor total do VN da SCP SAD.

A existência de uma crise de endividamento excessivo em diversas ligas do Futebol Europeu causada pela desregulação do mercado de transferências (“Caso Bosman”), provocou um aumento de gastos (em salários de jogadores) superior ao crescimento das receitas. Desta forma os clubes para se manterem competitivos desportivamente necessitaram de se endividar para acompanhar a subida dos gastos com pessoal.

É de salientar que a SCP SAD se encontra em falência técnica ao longo de todo o período de estudo, tendo sido registados resultados paralelos em Ligas como a Inglesa, Italiana, Escocesa e a Portuguesa. É possível comparar o endividamento excessivo da SCP SAD com o da Premier League em 2006/07 em que o peso da dívida face ao VN registado no Sporting foi aproximadamente 2 vezes maior que na Liga Inglesa. Todavia,

o peso dos salários face ao VN na SCP SAD na mesma época ficou abaixo da média encontrada na Premier League.

Para fazer face aos resultados financeiros negativos que os clubes apresentavam, a UEFA implementou as “regras de *fair play* financeiro” em 2011. Como consequência foi registada a redução de gastos em salários face ao VN entre 2011/12 e 2013/14 em 3 das principais 5 ligas europeias (Itália, Espanha e França). A SCP SAD que em 2011/12 apresentava um peso de gastos com pessoal face ao VN superior á média europeia, reduziu os seus custos, permitindo em 2013/14 voltar a registar ROP positivos pela primeira vez desde 2007/08.

É possível concluir que a regulação financeira implementada pela entidade reguladora do Futebol Europeu registou efeitos positivos nas finanças dos clubes, devendo ser aprofundada para corrigir os desequilíbrios financeiros existentes no Futebol Profissional Europeu.

Seria interessante em trabalhos futuros estudar a possibilidade de implementação de um teto salarial único para os clubes que estejam em ligas tuteladas pela UEFA e que impacto desportivo e financeiro resultaria desse tipo de medida. Outro projeto interessante seria analisar o impacto que as atuais regras de Fair play financeiro têm a nível da competitividade desportiva nas provas da UEFA em clubes de países com menos capacidade financeira como o caso de Portugal.

Referências Bibliográficas

- Almeida, C. M. (2011). *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económicos com Base nos Modelos SNC*. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas. Disponível em: conteudos.otoc.pt/2012/DIS2512/Sebenta_DIS2512.pdf
- Andreff, W. (2006). Team sports and finance. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the economics of sport* (pp. 689-699). Massachusetts,USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Baptista, M. B., & Andrade, P. (2009). Sobre o (des)equilíbrio financeiro da primeira década do Sporting, Sociedade Desportiva de Futebol, SAD. *Revista Portuguesa de Ciências do Desporto*, pp. 133–142.
- Baroncelli, A., & Lago, U. (2004). *The financial crisis of Italian football*. Bologna: Università degli Studi di Bologna, Dipartimento di Discipline Economico-Aziendali, Bologna.
- Barros, C. P. (2004). *The Financial Crisis in Portuguese Football*. Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa - ISEG, Lisboa.
- Barros, C. P., Ibrahímo, M., & Szymanski, S. (2002). *Transatlantic Sport: The Comparative Economics of North American and European Sports*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing Inc.
- Bolotny, F. (2006). Football in France. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the economics of sport* (pp. 497-513). Massachusetts,USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Bolotny, F., & Bourg, J. F. (2006). The demand for media coverage. Em A. Wladimir, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 112-132). USA: Edward Elgar Publishing Limited.
- Borland, J. (2006). The production os professional team sports. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 22-26). USA: Edward Elgar Publishing, Inc.

- Buraimo, B. (2006). The demand for sports broadcasting. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 100-110). USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Carmichael, F. (2006). The player transfer system in soccer. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 668-675). Massachusetts, USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Encarnação, C. F. (2009). *Indicadores Económico-Financeiros: Os impactos da alteração normativa em Portugal*. Lisboa: ISCTE Business School - Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa.
- Enyi, P. (2008). *A Comparative Analysis Of The Effectiveness Of Three Solvency Management*. Babcock University, Nigeria.
- Farinha, J. B. (1995). Análise de Rácios Financeiros- Uma Prespectiva Crítica. Em J. B. Farinha, *Opúsculo* (Vol. 19). Porto: Instituto de Estudos Superiores Financeiros e Fiscais.
- Hamil, S., & Walters, G. (7 de 2010). Financial performance in English professional football: 'an inconvenient truth'. *Soccer & Society*, 11, pp. 354–372.
- Hoehn, T., & Szymanski, S. (1999). The Americanization of European Football. *Economic Policy*, 14, pp. 203-240.
- Inácio, M. A. (2013). *Equilíbrio Financeiro nas Sociedades Anónimas Desportivas Estudo de caso comparativo de Quatro Sociedades*. Lisboa: Universidade de Lisboa, Faculdade de Motricidade Humana.
- Jeanrenaud, C. (2006). Sponsorship. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 49-58). Massachusetts, USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Jorge, J. C. A. (2010). *Avaliação do Desempenho de uma Empresa Através de Rácios Financeiros: Caso da Indústria Hoteleira*. Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa - Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Késenne, S. (2006). The Bosman case and European football. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 636-641). Massachusetts, USA: Edward Elgar Publishing, Inc.

- Koning, Ruud ; Barros, Carlos ; Gagnepain, Philippe ; Guido, Ascari; Marco, Brunelli; Umberto , Lago; Alessandro , Baroncelli ; Buraimo, Tunde ; Simmons, Rob ; Stefan , Szymanski; Papanikos, Gregory ; Frick, Bernd ; Prinz, Joachim ; Stephen , Morrow; Gouguet , Jean Jacques ; Primault, Didier ; Muehlheusser, Gerd (2004). *Rimini Group-The Financial Crisis in European Soccer*. Bologna: University of Bologna at Rimini.
- Lago, U. (2006). The state of the Italian football industry. Em W. Andreff , & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 463-472). Massachusetts,USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Leal, I. M. (2013). *Análise de rácios financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas*. Porto: Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.
- Matos, H. A. (2011). *A adopção do Sistema de Normatização Contabilística e o seu Impacto nas Demonstrações Financeiras*. Porto: Instituto Superior De Contabilidade E Administração Do Porto.
- Morrow, S. (2004). *The Financial Crisis in Scottish Football*. Stirling: Department of Sports Studies, University of Stirling.
- Mourao, P. (2012). The indebtedness of Portuguese soccer teams – looking for determinants. *Journal of Sports Sciences*, pp. 1025–1035.
- Nabais, C., & Nabais, F. (2011). *Prática Financeira I - Análise Económica e Financeira*. Lisboa: Lidel - edições técnicas, lda.
- Neale, W. C. (1964). The Quarterly Journal of Economics. *The Peculiar Economics of Professional Sports*, pp. 1-14.
- Neves, J. C. (2014). *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão* (Vol. 7). Alfragide, Portugal: Texto Editores, LDA.
- Pinho, C. S., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercadosnm* (2 ed.). Lisboa: Áreas Editora, SA.
- Ribeiro, A. S., & Lima, F. (2011). Portuguese football league efficiency and players'wages. *Applied Economics Letters*, pp. 599–602.

- Simmons, R. (2006). The demand for spectator sports. Em A. Wladimir , & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 77-87). Massachusetts,USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Sloane, P. J. (2006). The European Model of Sport. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook of the Economics of Sport* (pp. 300-302). USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Szymanski, S. (2006). Uncertainty of outcome, competitive balance and the theory of team sports. Em W. Andreff, & S. Szymanski, *Handbook on the Economics of Sport* (pp. 597-600). Massachusetts: Edward Elgar Publishing, Inc.
- Szymanski, S. (2012). Economics of League Design. Em L. H. Kahane, & S. Shmanske, *The Oxford Handbook of Sports Economics Volume 1* (pp. 3-17). California: California State University East Bay.
- Yin, R. K. (2003). Case Study Research Design and Methods. (S. Publications, Ed.) *Applied Social Research Methods Series*, pp. 1-17.

Webgrafia

Annual Review of Football Finance 2014. Disponível em:

<http://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance-2014.html>

Deloitte Football Money League 2014. Disponível em:

<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Audit/gx-deloitte-football-money-league-2014.pdf>

Deloitte Football Money League 2016. Disponível em:

<http://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html>

História do SCP. Disponível em:

<http://www.sporting.pt/pt/clube/historia/palmares>

Regras de Fair play Financeiro da UEFA. Disponível em:

<http://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>

Relatórios e contas anuais do FCP de 2013/2014. Disponível em:

<http://www.cmvm.pt>

Relatórios e contas anuais do SCP entre 2006/2007 e 2013/2014. Disponível em:

<http://www.cmvm.pt>

Relatórios e contas anuais do SLB de 2013/2014. Disponível em:

<http://www.cmvm.pt>

Legislação Consultada

Lei n.º 56/2013 de 14 de agosto.

Decreto de lei 10/2013 de 25 janeiro.

Lei n.º 19/96 de 25 de junho.

Lei n.º 67/93 de 3 de abril.

Anexos

Anexo A. Variação percentual entre 2007 e 2014 de Rúbricas.

Tabela A3.

Rúbricas	Varição % entre 2007 e 2014
Ativo	17%
ANC	23%
AC	-5%
Passivo	107%
PNC	-19%
PC	594%
CP	3667%
Bilheteira	-42%
Publicidade, Propaganda e Royalties	12%
DT	52%
VN	-12%
Gastos de Financiamento	398%

Anexo B. Resultados Operacionais.



Gráfico B27. Resultados operacionais.

Anexo C. Excedente Bruto de Exploração.

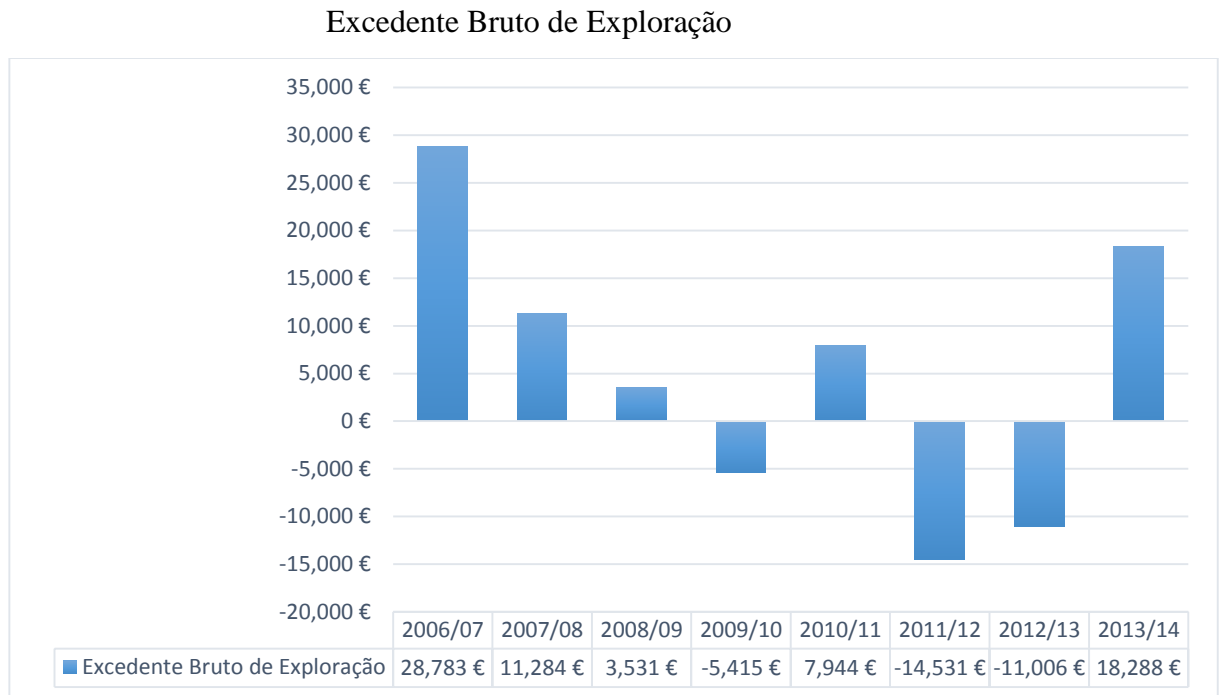


Gráfico C28. Excedente bruto de exploração.

Anexo D. Ativo.

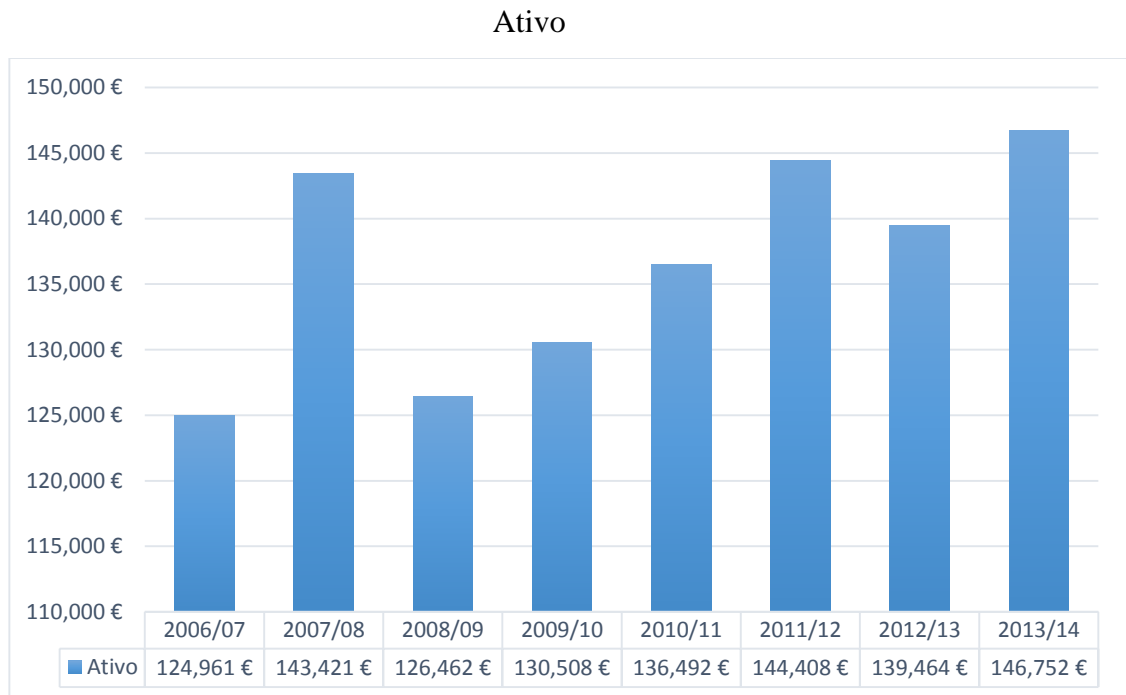


Gráfico D29. Ativo.

Anexo E. Resultado Líquido.

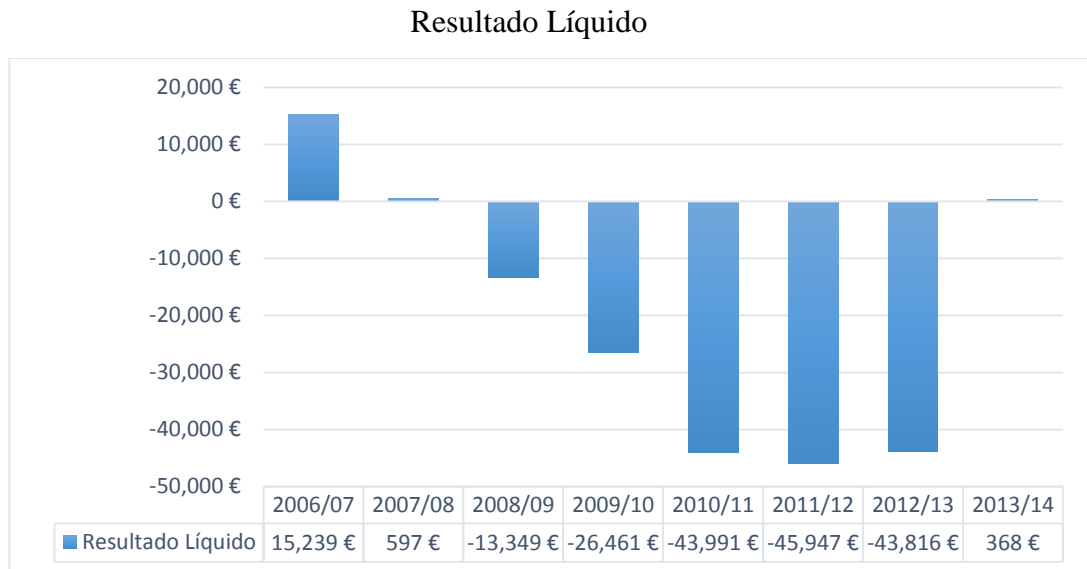


Gráfico E30. Resultado líquido.

Anexo F. Capital Próprio.

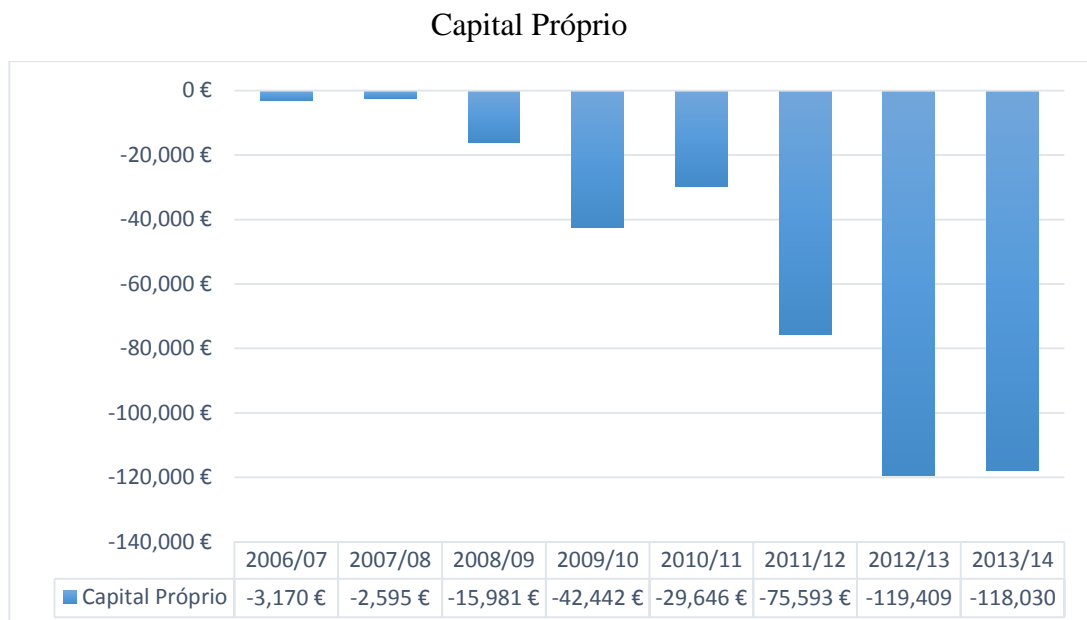


Gráfico F31. Capital propio.

Anexo G. Passivo.

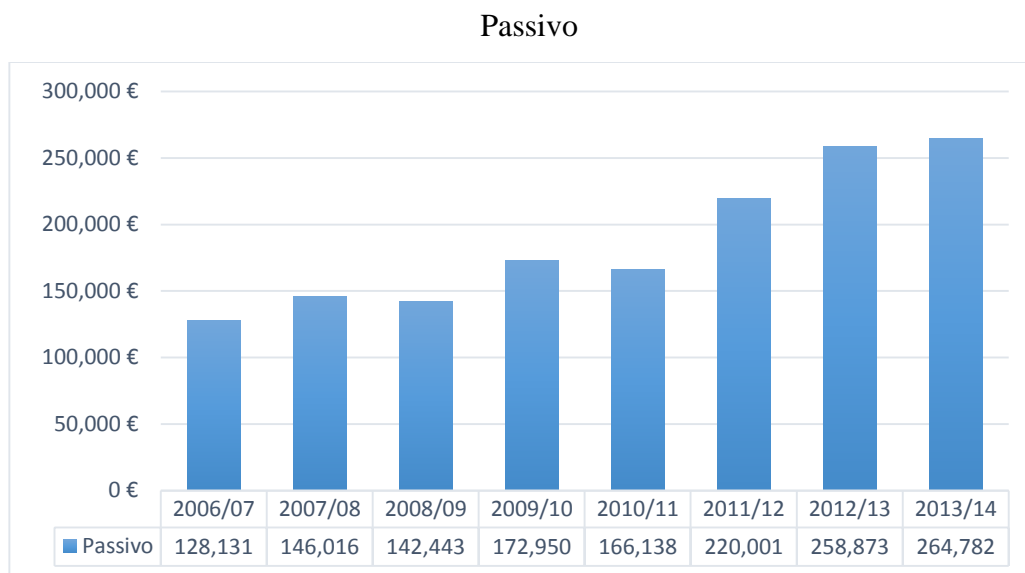


Gráfico G32. Passivo.

Anexo H. Financiamentos Obtidos.

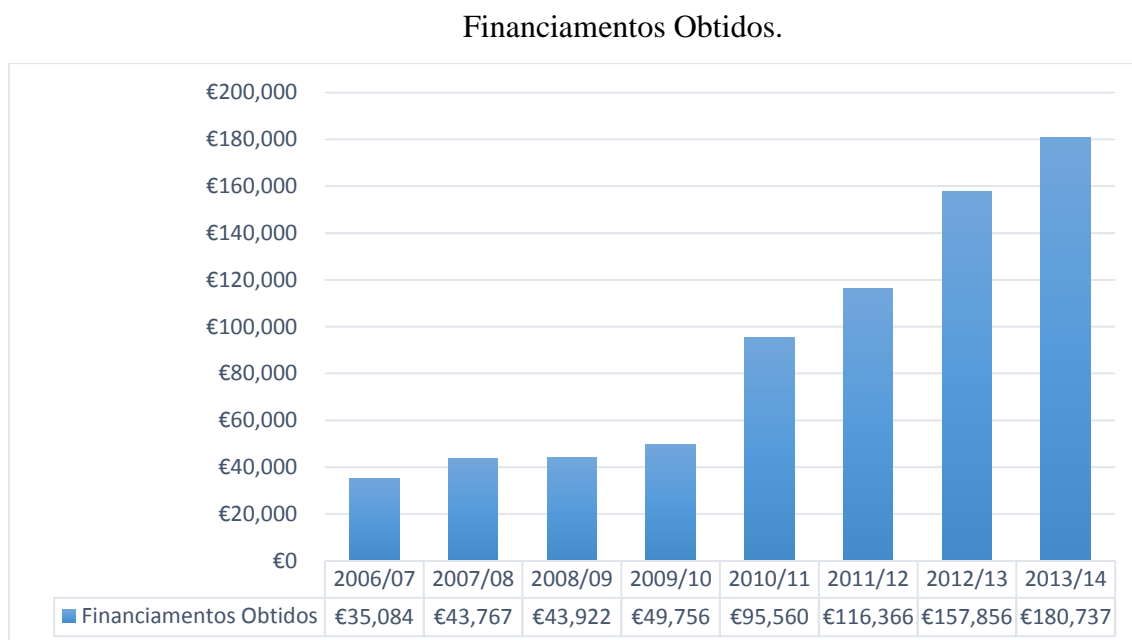


Gráfico H33. Financiamentos obtidos.

Anexo I. Capitais Permanentes.

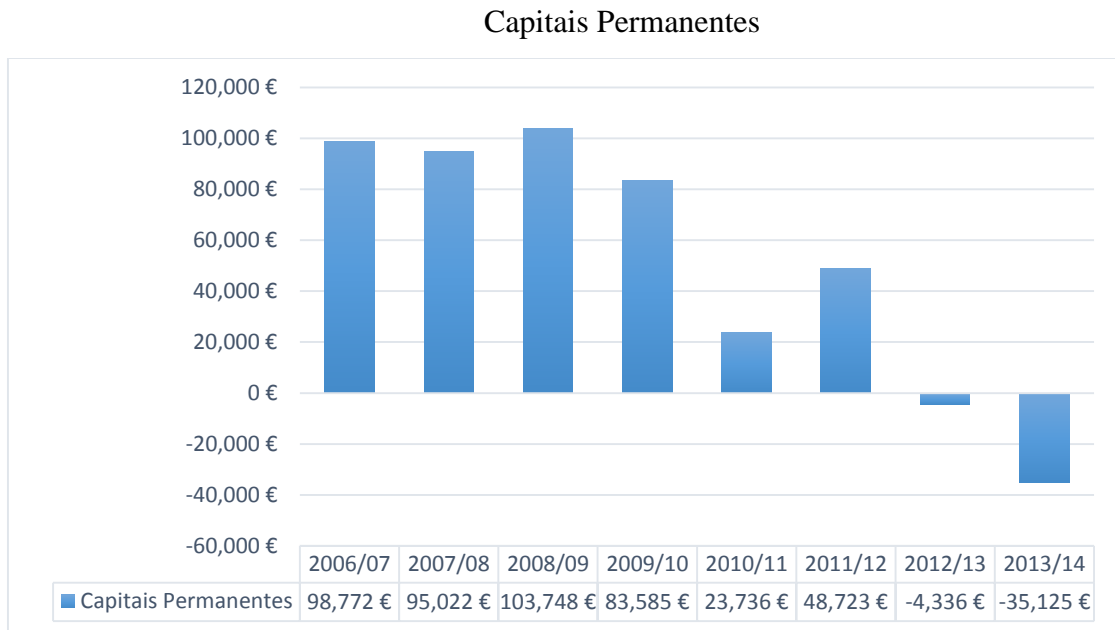


Gráfico I34. Capitais permanentes.

Anexo J. Gastos de Financiamento.

Gastos de Financiamento

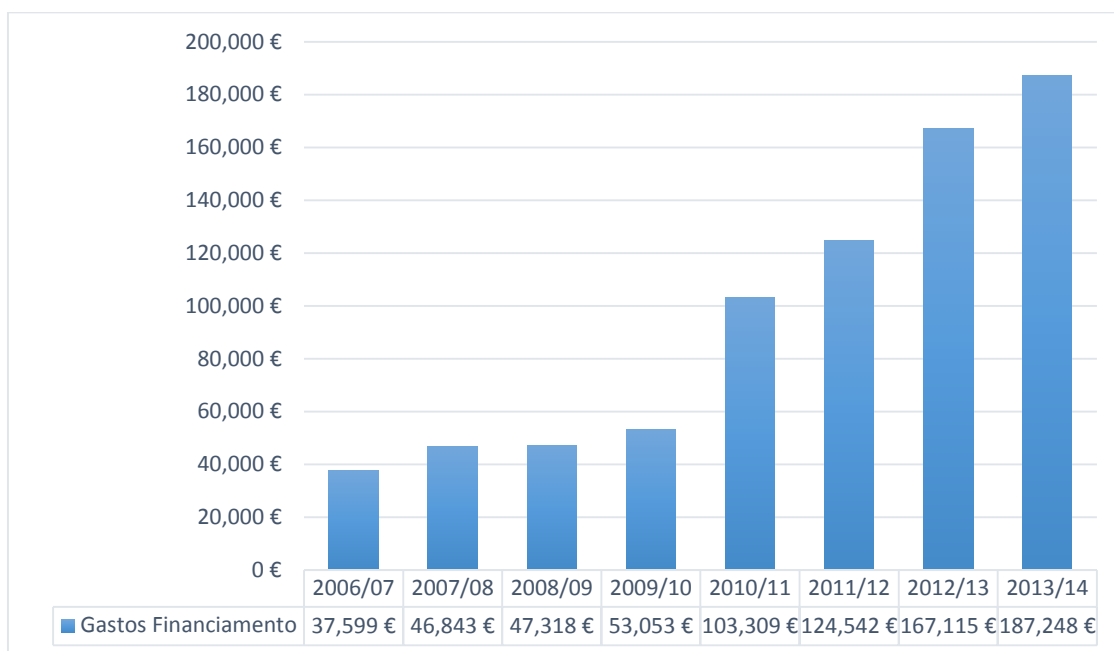


Gráfico J35. Gastos de financiamento.

Anexo K. Autofinanciamento.

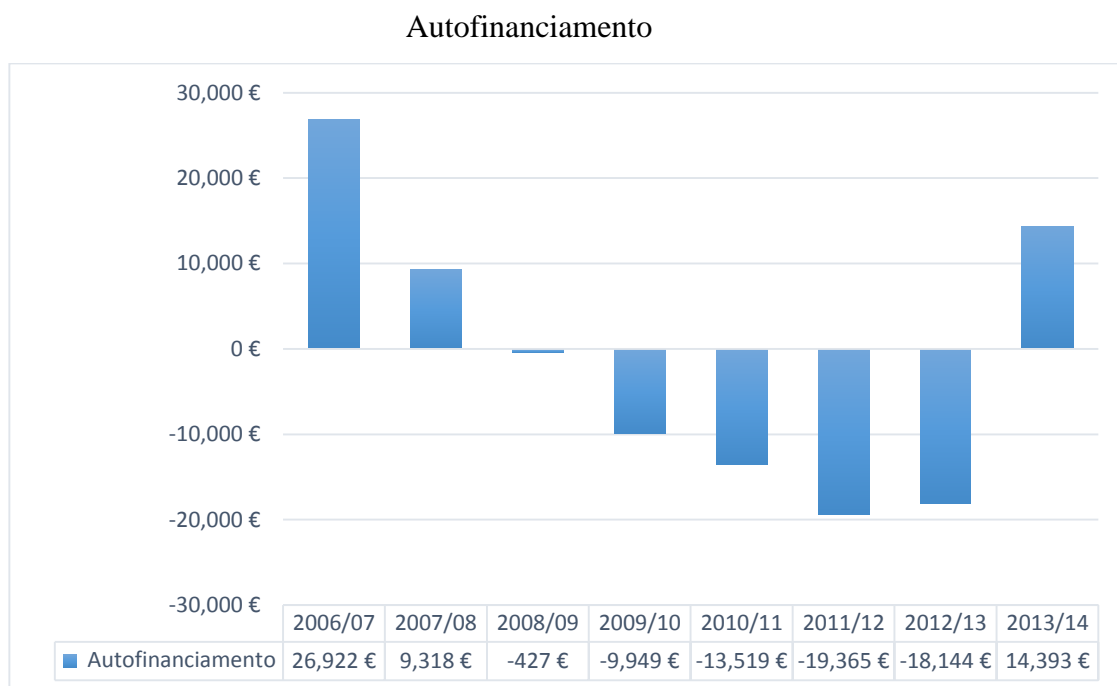


Gráfico K36. Autofinanciamento.

Anexo L. Legislação das SAD

Em 1997, a Lei n.º 19/96 de 25 de Junho veio estabelecer que os clubes poderiam operar sob a forma jurídica de SAD e deixar de ser associações, isto é, pessoas coletivas sem fins lucrativos. Posteriormente com o Decreto de Lei nº 67/93 de 3 de Abril, foi implementado o Regime Jurídico das Sociedades Desportivas, de acordo com o qual as SAD têm de ter transparência contabilística, aderir à normalização contabilística (ao tempo, o Plano Oficial de Contas) e ter certificação das contas por um revisor oficial de contas.

Em 2013, o Decreto de lei 10/2013 de 25 Janeiro veio impor que a participação em competições desportivas profissionais se concretize sob a forma jurídica societária – extinguindo-se o chamado regime especial de gestão, admitindo-se agora que as entidades desportivas de natureza associativa, ou aquelas que pretendam constituir de novo uma sociedade desportiva, possam optar entre a constituição de uma Sociedade Anónima Desportiva (SAD) ou de uma Sociedade Desportiva unipessoal por quotas (SDUQ, Lda.).