

EDNA CATARINA DIOGO DO SACRAMENTO

**FLUXOS DE CAIXA E SITUAÇÃO TESOUREIRA NA INDÚSTRIA DO FUTEBOL
ANÁLISE DOS CAMPEÕES NACIONAIS DE PORTUGAL E DE ESPANHA**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2024

EDNA CATARINA DIOGO DO SACRAMENTO

**FLUXOS DE CAIXA E SITUAÇÃO TESOUREIRA NA INDÚSTRIA DO FUTEBOL
ANÁLISE DOS CAMPEÕES NACIONAIS DE PORTUGAL E DE ESPANHA**

Dissertação de Mestrado em Contabilidade

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professora Doutora Maria Leonor Romão
Carreiro Fernandes Ferreira da Silva



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2024

FLUXOS DE CAIXA E SITUAÇÃO TESOUREIRA NA INDÚSTRIA DO FÚTEBOL ANÁLISE DOS CAMPEÕES NACIONAIS DE PORTUGAL E DE ESPANHA

Declaração de Autoria do Trabalho

Declaro ser a autora deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Edna Catarina Diogo do Sacramento

.....

.....

Direitos de Cópia ou Copyright

© **Copyright:** Edna Catarina Diogo do Sacramento

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, expresso os meus agradecimentos à Universidade do Algarve, instituição que me acolheu durante cinco anos incríveis, e a todos os professores que me acompanharam e ajudaram ao longo do meu percurso académico.

Em seguida, à minha orientadora, Professora Doutora Leonor Ferreira, pela sua disponibilidade, apoio e ajuda.

Ao meu amigo Gonçalo Nascimento, por toda a sua ajuda e suporte nesta caminhada em conjunto.

À minha amiga Jess, por todos os momentos que permitiram que esta caminhada fosse mais leve.

E por último, um especial agradecimento à minha família, com particularidade à minha Mãe, por ter acreditado sempre em mim e nunca me ter deixado desistir, como por todo o apoio e motivação para concretizar este grande objetivo.

A todos aqueles que contribuíram para este passo, os meus sentidos agradecimentos.

RESUMO

A demonstração dos fluxos de caixa é uma ferramenta essencial de , utilizada para avaliar a liquidez e o equilíbrio financeiro das entidades desportivas, com base no balanço funcional. O valor de uma empresa está diretamente ligado aos fluxos de caixa gerados e utilizados nas suas atividades operacionais, de investimento e de financiamento. No futebol, a análise dos fluxos de caixa é particularmente relevante devido aos desequilíbrios financeiros que afetam o setor, muitas vezes resultado de problemas estruturais.

A demonstração dos fluxos de caixa permite conhecer a situação e os movimentos de tesouraria de uma entidade num horizonte de curto prazo (doze meses), classificando-os de acordo com a respetiva natureza, e as demonstrações dos fluxos de caixa de períodos sucessivos explicam a evolução. O balanço funcional, um quadro construído a partir do mapa da posição financeira, o balanço, proporciona uma análise complementar com interesse para o conhecimento aprofundado da situação de equilíbrio de tesouraria, diagnóstico de apoio à tomada de decisão.

O objetivo desta investigação é analisar os fluxos de caixa e a situação de tesouraria na indústria do futebol, em Portugal e em Espanha, tendo por suporte principal a demonstração dos fluxos de caixa e, em complemento, o balanço funcional. São também estudados os efeitos decorrentes da conquista do principal título nacional, que dão acesso à participação em competições europeias.

A amostra inclui os seis clubes que venceram o campeonato entre 2012/13 e 2021/22, Os clubes portugueses foram o Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, o Sport Lisboa Benfica – Futebol, SAD e o Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD, enquanto os clubes espanhóis foram o Real Madrid Club Fútbol, o Fútbol Club Barcelona e o Club Atlético de Madrid, SAD.

Analisa-se os fluxos de caixa anuais, totais e por tipo de atividade e a composição dos saldos finais de caixa e equivalentes de caixa, assim como o fundo de maneo, as necessidades e a tesouraria líquida das épocas desportivas referidas.

Os resultados revelam diferenças significativas nas práticas contabilísticas entre os clubes portugueses e espanhóis: os primeiros utilizam o método direto para os fluxos operacionais, enquanto os espanhóis preferem o método indireto. Essas diferenças, aliadas à classificação distinta de juros e dividendos, dificultam a comparabilidade entre as entidades. Além disso, observou-se que o sucesso desportivo tem um impacto positivo nos fluxos de caixa, melhorando a liquidez das entidades em anos de conquista de títulos.

Apesar das melhorias pontuais na liquidez, a análise do balanço funcional indica que muitos clubes enfrentam dificuldades financeiras persistentes, frequentemente operando em situação de falência técnica, com desequilíbrios significativos na tesouraria. Esses achados são valiosos para *stakeholders* do setor, proporcionando uma visão mais profunda da saúde financeira das entidades desportivas e auxiliando na tomada de decisões.

Palavras – Chave: Demonstração dos fluxos de caixa, Fluxos de caixa, Método direto e indireto, Balanço funcional, Liquidez, Conquista do título de campeão nacional, Sociedades desportivas, Portugal, Espanha, Setor Futebol.

ABSTRACT

The cash flow statement is an essential management tool used to assess the liquidity of sports entities, and financial equilibrium (static analysis) based on the functional balance sheet complements it.

The value of a company is directly linked to the cash flows generated and used in its operating, investment, or financing activities. In soccer, the analysis of cash flows is particularly relevant due to the financial imbalances that affect the sector, often the result of structural problems.

On the one hand, the cash flow statement provides an overview of an entity's cash position and movements over a short-term horizon (twelve months), classifying them according to their nature on the other hand, the functional balance sheet, a table constructed from the statement of financial position, the balance sheet, provides a complementary analysis that is of interest for in-depth knowledge of the cash balance situation, a diagnosis to support decision-making.

This study investigates the particularities of cash flows and the cash position of soccer clubs in Portugal and Spain, focusing on the cash flow statements and the functional balance sheet. The impacts of winning the national title and the consequent participation in European competitions are analysed. The sample includes the six clubs that won the championship between 2012/13 and 2021/22; in Portugal the Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, Sport Lisboa Benfica – Futebol, SAD and Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD and in Spain, the Real Madrid Club Fútbol, Fútbol Club Barcelona and Club Atlético de Madrid, SAD.

The results reveal significant differences in accounting practices between Portuguese and Spanish clubs: the former use the direct method for operating flows, while the Spanish prefer the indirect method. These differences, combined with the different classification of interest and dividends, make it difficult to compare the entities. In addition, it was observed that sporting success has a positive impact on cash flows, improving the liquidity of entities in title-winning years.

Despite the occasional improvements in liquidity, the analysis of the functional balance sheet indicates that many clubs face persistent financial difficulties, often operating in a situation of technical bankruptcy, with significant imbalances in the treasury. These findings are valuable for *stakeholders* in the sector, providing a deeper insight into the financial health of sports entities and aiding decision-making.

Keywords: Cash flow statement, Cash flows, Direct and indirect method, , Functional balance sheet, Liquidity, Winning the national championship title, Sports corporations, Portugal, Spain, Football.

ÍNDICE GERAL

<i>ÍNDICE DE FIGURAS</i>	<i>xvi</i>
<i>ÍNDICE DE TABELAS</i>	<i>xvii</i>
Capítulo 1 – INTRODUÇÃO	1
1.1 Definição do Tema e Delimitação de Estudo	1
1.2 Motivação e Fundamentos para o Estudo	3
1.3 Objetivos da Investigação e Contributos Esperados	4
1.4 Estrutura da Investigação	6
Capítulo 2 – ENQUADRAMENTO: A INDÚSTRIA DO FUTEBOL	7
2.1 Federações e Clubes de Futebol	7
2.2 Sociedades Anónimas Desportivas	8
2.3 Ligas Desportivas e Prémios	11
2.4 Atividade Económica e Financeira das Entidades do Futebol	17
2.5 Enquadramento Contabilístico e Relato Financeiro	18
Capítulo 3 – CONCEITOS SOBRE FLUXOS DE CAIXA E NORMAS DE RELATO DE DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA	23
3.1 Conceitos de Fluxo de Caixa, Caixa e seus Equivalentes e Equilíbrio de Tesouraria	23
3.2 Enquadramento Normativo do Relato Financeiro da Demonstração dos Fluxos de Caixa	25
3.3 Fluxos de Caixa Operacionais, de Investimento e de Financiamento	28
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais	28
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento	29
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento	30
3.4 Opções na Preparação e Divulgações da Demonstração dos Fluxos de Caixa	31
Método direto <i>versus</i> Método indireto	31
Classificação dos juros e dividendos	32

3.5. Comparação entre os Normativos sobre DFC de Espanha e Portugal.....	32
Capítulo 4 – REVISÃO DA LITERATURA.....	34
4.1 Utilidade e Limitações da Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	34
4.2 Apresentação dos Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais: Método Direto versus Método Indireto.....	35
4.3 Opções na Classificação dos Fluxos de Caixa: Juros e Dividendos	38
4.4 Fluxos de Caixa nas Entidades do Futebol com Cotação, Endividamento, Dimensão da empresa e Rendibilidade.....	41
Capítulo 5 – METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO.....	43
5.1 Questões de Investigação.....	43
5.2 Métodos de Investigação e Variáveis a Analisar	45
5.3 Amostra: Entidades do futebol vencedoras do título nacional.....	47
5.4 Recolha de dados	50
5.5 Características das Entidades Desportivas da Amostra	52
Normativo contabilístico	52
Auditoria externa	53
Ativo total.....	55
Volume de atividade.....	59
Endividamento.....	63
Capítulo 6 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	66
6.1. Opções na preparação da DFC (QI1)	66
6.1.1. Apresentação dos fluxos de caixas das atividades operacionais - Método direto versus método indireto	66
6.1.2. Classificação dos juros e dividendos	67
<i>Juros pagos e recebidos</i>	67
Dividendos pagos e recebidos	70
Análise do impacto da reclassificação dos juros pagos.....	70
6.2. Evolução e composição dos fluxos de caixa (QI2).....	72
6.2.1. Evolução dos fluxos de caixa entre 2012/13 e 2021/22	72
6.2.3. Evolução do Free Cash Flow.....	89

6.2.4 Análise de <i>correlação entre os vários tipos de Cash Flow</i>	92
6.3. Posição de tesouraria (Q13)	94
6.3.1. Saldo final de Caixa e Equivalentes de Caixa	94
6.3.2. Considerações sobre liquidez e a sua ligação ao título de campeão nacional	97
6.4 Equilíbrio de tesouraria - Análise com base no balanço funcional (Q4)	101
6.4.1. Fundo de maneiio e Necessidades de fundo de maneiio	101
6.4.2. Tesouraria líquida: Equilíbrio <i>versus</i> desequilíbrio financeiro	105
6.4.3. Padrões de equilíbrio de tesouraria: Fundo de maneiio <i>versus</i> Necessidades de fundo de maneiio	106
6.4.4. Análise de correlação entre o Fundo de maneiio e as Necessidades de fundo de maneiio	116
CONCLUSÃO	119
BIBLIOGRAFIA	126
APÊNDICES	133
Apêndice 1: Breve explicação das competições europeias	133
Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura	134
Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)	135
Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)	136
Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)	137
Apêndice 3: Variáveis do estudo	138
Apêndice 4: Clubes participantes nos campeonatos	139
Apêndice 5: Caracterização dos clubes/entidades de futebol	140
Apêndice 6: Demonstrações da posição financeira das entidades do futebol portuguesas (2012/13-2021/22)	141
Apêndice 7: Demonstrações da posição financeira das entidades do futebol espanholas (2012/13-2021/22)	142
Apêndice 8: Prestações de serviços – SLB (2016/17-2021/22)	143

Apêndice 9: Rendimentos totais e relação com AI	144
Apêndice 10: Grau de Endividamento das entidades do futebol portuguesas (2012/13-2021/22)	146
Apêndice 11: Grau de Endividamento das entidades do futebol espanholas (2012/13-2021/22)	147
Apêndice 12: Análise do Endividamento.....	148
Apêndice 13: Juros pagos e recebidos (2012/13 - 2021/22)	151
Apêndice 14: Variação das Atividades Operacionais do Método Indireto para o Direto	152
Apêndice 15: Variação das Atividades Investimento do Método Indireto para o Direto	153
Apêndice 16: Variação das Atividades Financiamento do Método Indireto para o Direto	154
Apêndice 17: Totais do FCO, FCI, FCF e Cash Flow dos clubes de futebol portugueses (2012/13 - 2021/22)	155
Apêndice 18: Totais do FCO, FCI, FCF e Cash Flow dos clubes de futebol espanhóis (2012/13 – 2021/22).....	156
Apêndice 19: Relação entre os recebimentos e pagamentos dos clubes portugueses na DFC.....	157
Apêndice 20: Ponderação dos recebimentos e dos pagamentos dos fluxos de caixa	160
Apêndice 21: Discriminação dos Recebimentos e Pagamentos por Atividades	161
Apêndice 22: Free Cash Flow das entidades do futebol portuguesas	162
Apêndice 23: Free Cash Flow das entidades do futebol espanholas	163
Apêndice 24: Tabulação cruzada FCI sinal com Cash Flow sinal	164
Apêndice 25: Tabulação cruzada FCO sinal com FCI sinal.....	165
Apêndice 26: Correlação entre FCO, FCI e FCF	166
Apêndice 27: Correlação entre FCF e Free Cash Flow	167

Apêndice 28: Correlação de Tau de Kendall e Spearman entre Free Cash Flow sinal e o Cash Flow sinal	168
Apêndice 29: Notas sobre os fluxos de caixa	169
Portugal.....	169
Espanha.....	171
Apêndice 30: Diferenças nos saldos do Balanço da DFC das entidades do futebol portuguesas	173
Apêndice 31: Diferenças nos saldos do Balanço da DFC das entidades do futebol espanholas	174
Apêndice 32: Evolução da Liquidez das entidades do futebol portuguesas (2012/13 – 2021/22).....	175
Apêndice 33: Evolução da Liquidez das entidades do futebol espanholas.....	176
(2012/13 - 2021/22)	176
Apêndice 34: Saldo de caixa sobre ativo.....	177
Apêndice 35: Crosstab de TL sinal com NFM e FM	178
Apêndice 36: Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol	179
Apêndice 37: Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol (Continuação).....	181
Apêndice 38: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol portuguesas	182
Apêndice 38: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol portuguesas (Continuação)	183
Apêndice 39: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol espanholas	184
Apêndice 39: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol espanholas (Continuação)	185
Apêndice 40: FM, NFM e TL das entidades do futebol portuguesas	186
Apêndice 41: FM, NFM e TL das entidades do futebol espanholas	187

Apêndice 42: Padrões de (Des)Equilíbrio Financeiro segundo o Balanço Funcional	188
Apêndice 43: Correlações de Pearson – FM, NFM e TL	189
ANEXOS	190
Anexo A – Normativo Contabilístico e de Relato Financeiro 2 – DFC	190
Anexo B – Normas de Elaboración de Las Cuentas Anuales 9 – DFC	193
Anexo C – Notas sobre a Certificação Legal de Contas	196

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5.1 Evolução do ativo do SCP, SLB e FCP (2012/13-2021/22).....	57
Figura 5.2 Evolução do ativo do RM, Barça e AM (2012/13-2021/22).....	58
Figura 5.3 Evolução dos rendimentos dos clubes de futebol portugueses (2012/13-2021/22).....	59
Figura 5.4 Evolução dos rendimentos dos clubes espanhóis (2012/13-2021/22).....	61
Figura 6.1 Evolução do Cash Flow anual das entidades portuguesas (2012/13-2021/22).....	72
Figura 6.2 Evolução do Cash Flow anual das entidades espanholas (2012/13-2021/22).....	74
Figura 6.3 Composição dos Fluxos de Caixa: FCO, FCI e FCF e Cash Flow dos clubes portugueses.....	87
Figura 6.4 Composição dos Fluxos de Caixa: FCO, FCI e FCF e Cash Flow dos clubes espanhóis.....	87
Figura 6.5 Evolução saldo de caixa das entidades do futebol portuguesas.....	95
Figura 6.6 Evolução saldo de caixa das entidades do futebol espanholas	96
Figura 6.7 Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol.....	107

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1 Ganhos financeiros na Liga dos Campeões: Prémios da UEFA.....	14
Tabela 2.2 Ganhos financeiros na Liga Europa: Prémios da UEFA.....	15
Tabela 2.3 Requisitos a observar na criação de uma SAD em Portugal e em Espanha.....	21
Tabela 3.1 Resumo das atividades na DFC.....	28
Tabela 3.2 Comparação entre a NCRF 2, a NECA e a IAS 7.....	33
Tabela 5.1 Variáveis e técnicas estatísticas aplicadas.....	46
Tabela 5.2 Clubes da amostra.....	47
Tabela 5.3 Clubes Vencedores do Título de Campeão Nacional de Futebol.....	49
Tabela 5.4 Normas de relato financeiro adotadas pelas entidades do futebol (2012/13- 2021/22).....	53
Tabela 5.5 Empresas das certificações legais das contas.....	54
Tabela 5.6 Ativo Total das entidades de futebol (2012/13 a 2021/22).....	55
Tabela 5.7 Evolução do Grau de Endividamento dos clubes de futebol portugueses (2012/13-2021/22).....	63
Tabela 5.8 Evolução do Grau de Endividamento dos clubes de futebol espanhóis (2012/13-2021/22).....	65
Tabela 6.1 Classificação dos Juros Pagos na DFC.....	68
Tabela 6.2 Classificação dos Juros Recebidos na DFC.....	69
Tabela 6.3 Estatísticas do Cash Flow anual dos clubes portugueses (2012/13- 2021/22).....	73
Tabela 6.4 Estatísticas do Cash Flow anual dos clubes espanhóis (2012/13-2021/22).....	75
Tabela 6.5 Média do FCO, FCI, FCF e Cash Flow (2012/13-2021/22).....	82
Tabela 6.6 Mediana do FCO, FCI, FCF e Cash Flow (2012/13-2021/22).....	83
Tabela 6.7 Fluxos de caixa acumulados das entidades do futebol – Fluxos totais e por atividades (2012/13-2021/22).....	84
Tabela 6.8 Estatística do saldo de caixa, rendimentos e ativo dos clubes portugueses....	100
Tabela 6.9 Estatística do saldo de caixa, rendimentos e ativo dos clubes espanhóis	100
Tabela 6.10 Estatística do saldo de caixa sobre ativo total.....	101
Tabela 6.11 Fundo de Maneio das entidades do futebol (2012/13 a 2021/22).....	102
Tabela 6.12 Necessidades de Fundo de Maneio das entidades (2012/13 a 2021/22).....	104
Tabela 6.13 Número de anos de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro.....	105
Tabela 6.14 Tesouraria Líquida das entidades do futebol (2012/13 a 2021/22).....	106
Tabela 6.15 Casos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro nas entidades do futebol.....	108

Tabela 6.16 Casos de desequilíbrio financeiro nas entidades do futebol.....	108
Tabela 6.17 Casos de equilíbrio financeiro nas entidades do futebol.....	109
Tabela Apêndice.1 Estatística dos recebimentos totais.....	157
Tabela Apêndice.2 Estatística dos pagamentos totais.....	157
Tabela Apêndice.3 Tipos de estruturas.....	181
Tabela Anexo.1 Certificação Legal das Contas.....	196

LISTA DE ABREVIATURAS, ACRÓNIMOS E SIGLAS

AI	- Ativos Intangíveis
AM	- Club Atlético de Madrid
APB	- <i>Accounting Principles Board</i>
Barça	- Fútbol Club Barcelona
CNC	- Comissão de Normalização Contabilística
CNAE	- Classificação Nacional das Atividades Económicas
DOAF	- Demonstração das Origens e Aplicações de Fundos
DEA	- <i>Data Envelopment Analysis</i>
DF	- Demonstrações Financeiras
DFC	- Demonstração dos Fluxos de Caixa
ESNL	- Entidades do Setor Não Lucrativo
FCF	- Fluxos de Caixa das Atividades Financiamento
FCI	- Fluxos de Caixa das Atividades Investimento
FCO	- Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais
FCP	- Futebol Clube do Porto
FIFA	- Federação Internacional de Futebol Associado
FM	- Fundo de Maneio
FPF	- Federação Portuguesa de Futebol
IAS	- <i>International Accounting Standard</i>
IASB	- <i>International Accounting Standards Board</i>
ICAC	- <i>Instituto de Contabilidad y Auditorias de Cuentas</i>
IFRS	- <i>International Financial Reporting Standard</i>
MOAF	- Mapa das Origens e Aplicações de Fundos
NCRF	- <i>Norma Contabilística e de Relato Financeiro</i>
NECA	- <i>Normas de Elaboración de Las Cuentas Anuales</i>
NFM	- Necessidades de Fundo de Maneio
PGC	- <i>Plan General de Contabilidad</i>
POC	- Plano Oficial de Contabilidade
PSI20	- <i>Portuguese Stock Index 20</i>
RFEF	- <i>Real Federación Española de Fútbol</i>
RM	- Real Madrid Club de Fútbol

SAD	- Sociedade Anónima Desportiva
SCP	- Sporting Clube de Portugal
SLB	- Sport Lisboa e Benfica
SNC	- Sistema de Normalização Contabilística
SPSS	- <i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
TL	- Tesouraria Líquida
UE	- União Europeia
UEFA	- União das Associações Europeias de Futebol

Capítulo 1 – INTRODUÇÃO

1.1 Definição do Tema e Delimitação de Estudo

Em Portugal e em Espanha, o futebol é considerado o desporto “rei”, porventura o mais popular dos desportos na Península Ibérica.¹ Ao longo dos últimos anos tem assumido interesse crescente e um destaque no elenco dos vários desportos, passando a ser uma atividade profissionalizada, exercida através de sociedades anónimas desportivas (SAD), e não simplesmente tida como uma atividade sem fins lucrativos e um exercício de lazer. Por outro lado, a contribuição do futebol profissional para a economia dos dois países tem observado um aumento expressivo. Em comparação com a época de 2021/22, que ficou marcada pelo regresso dos adeptos ao estádio depois da pandemia do COVID 19, a sua contribuição para o Produto Interno Bruto voltou a aumentar consideravelmente, com 617 milhões de euros, mais 12,22% face à época anterior. Todos estes fatores favoreceram a criação de emprego, conforme se observa na sexta edição do Anuário do Futebol Profissional Português².

As Demonstrações Financeiras (DF) mostram informações sobre a posição financeira, o desempenho da atividade e as variações da posição financeira em cada período, especialmente os fluxos de caixa, que ajudam as entidades a tomar decisões de modo mais assertivo (*Norma Contabilística e de Relato Financeiro* (NCRF) 1, Parágrafo 1).³

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) permite conhecer a situação e os movimentos de tesouraria – os fluxos de caixa – de uma entidade num horizonte de curto prazo (doze meses), classificando-os de acordo com a respetiva natureza. E, por sua vez, DCF de períodos sucessivos explicam a evolução daqueles fluxos. O balanço funcional, um quadro construído a partir do mapa da posição financeira, ou balanço, proporciona uma análise complementar com interesse para o conhecimento aprofundado e o diagnóstico da situação de equilíbrio de tesouraria.

A partir da análise das DF, nomeadamente da demonstração dos fluxos de caixa e, complementarmente, do balanço, permite conhecer e analisar as variações da posição

¹<https://maisopinio.com/reflexao-desporto-rei-futebol-paixao-do-povo/>.

²https://issuu.com/ligapfp/docs/anu_rio_2022.

³ NCRF 1 - Estrutura e Conteúdo das Demonstrações Financeiras.

financeira, as quais nas empresas do setor do futebol apresentam particularidades dignas de nota que justificam o seu estudo.

Todas as decisões relacionadas com os jogadores, seja a aquisição de um jogador que se regista contabilisticamente na rubrica ‘Ativos intangíveis’ do balanço, ou a sua venda, influenciam os resultados e os fluxos de caixa. Logo, alteram as DF do respetivo clube. Os ativos intangíveis (AI) nas empresas do futebol possuem características específicas e possibilitam a criação de mais valor para a entidade, contribuindo tanto para o êxito desportivo como para o desafio financeiro dos clubes, e também para as próprias carreiras dos seus jogadores profissionais. Os jogadores de futebol, assim como os direitos de imagem e marcas, distinguem-se como os principais AI nas entidades do futebol. Existem vários estudos a demonstrar que os ativos dos clubes de futebol, e especificamente os AI, têm impacto no desempenho e na competitividade dos clubes (Lombardi, Cuzzo e Paoloni, 2020).

O tema do reconhecimento e mensuração dos AI tem sido por demais debatido, bem como os gastos que o seu uso ou as mais ou menos valias que as vendas proporcionam, mas a análise dos fluxos de caixa das entidades do futebol tem merecido pouca atenção. Esta dissertação tem por objetivo conhecer e explicar a evolução, composição, posição e equilíbrio ou desequilíbrio de tesouraria, com base numa análise dos fluxos de caixa, bem como os padrões que seguem esses fluxos nas entidades do futebol portuguesas e espanholas que conquistaram o título de campeão nacional.

A DFC é um instrumento de gestão primordial para avaliar a saúde financeira de uma entidade, em especial o estado e a geração de liquidez. Informa acerca da capacidade de uma entidade gerar os seus meios de pagamento e, neste sentido, permite que as empresas se adaptem adequadamente às circunstâncias que enfrentam (Oliveira, 2017). Analisar e interpretar as variações ocorridas nos fluxos de caixa permite apoiar a tomada de decisões permite identificar e avaliar a capacidade de a entidade gerar e empregar adequadamente os seus recursos, assim como interpretar um exequível progresso (Pestana, 2014).

Quer em Portugal quer em Espanha, aplicam-se as normas internacionais de relato financeiro, as *International Financial Reporting Standards / International Accounting Standards* (IFRS /IAS). No tocante aos fluxos de caixa, tem especial importância a *IAS 7 – Statement of Cash Flows*, adotada pelo texto original do regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro. A IAS 7 é de aplicação obrigatória desde 2005, para as sociedades com títulos admitidos à cotação em mercados regulamentados

situado em países da Comunidade Económica Europeia (CEE) que apresentem contas anuais e consolidadas, na sequência da entrada em vigor do Regulamento n.º 1606/2002, da CE. Por outro lado, nos dois países vigoram normas de relato financeiro nacionais, ajustadas à realidade local. Em Portugal, a NCRF 2 – Demonstração de Fluxos de Caixa é parte integrante do Sistema de Normalização Contabilística (SNC). E em Espanha, a *Norma de Elaboración de Las Cuentas Anuales (NECA) 9 – Estado de Flujos de Efectivo do Plan General de Contabilidad* (), insere-se na terceira parte do PGC. Ambas, a NCRF 2 e a NECA 9, constituem adaptações da IAS 7.

O estudo tem por objetivo conhecer a evolução e a composição dos fluxos de caixa e dos saldos finais de caixa e equivalentes e caixa, de modo a verificar como e porque variam, com especial enfoque nos efeitos que a conquista do campeonato nacional, português e espanhol, podem ter na situação de equilíbrio de tesouraria das sociedades desportivas e dos clubes de futebol profissional.

O objeto deste trabalho é a análise e comparação - ao longo de uma década - os fluxos de caixa totais e das várias atividades das SAD e dos principais clubes da *Primeira Liga* e da *La Liga*. Este estudo empírico envolve uma pesquisa com rigor metodológico, uma análise dos dados sobre os fluxos de caixa apresentados e divulgados nas DF que são parte dos relatórios e contas das SAD e dos clubes de futebol, de modo a identificar, descrever, classificar, analisar e, por fim, interpretar de forma minuciosa os fluxos de caixa gerados e utilizados por cada clube de futebol português e espanhol.

Tendo por dados de partida as DF apresentadas nos relatórios e contas anuais dos três principais titulados de Portugal e de Espanha, relativos às épocas desportivas de 2012/13 a 2021/22, investiga-se se as opções de relato dos fluxos de caixa como a conquista do título de campeão nacional - *Primeira Liga* e da *La Liga* - influenciam o equilíbrio financeiro de curto prazo dessas entidades.

1.2 Motivação e Fundamentos para o Estudo

O futebol desenvolveu-se e alcançou uma notoriedade elevada a nível mundial, tanto desportivamente, como na área financeira, pois ambos se encontram relacionados entre si, indicando que as receitas desportivas e não desportivas dependem dos resultados desportivos (Santos, 2019: 38).

O futebol profissional tem desempenhado um papel significativo por estimular o crescimento económico (Lombardi, Cuzzo e Paoloni, 2020). Segundo Burn-Murdoch⁴ (2023), colunista do Financial Times, as receitas provenientes das transmissões televisivas têm desempenhado um papel crucial no desenvolvimento do futebol, destacando-se a *Premier League*, principal liga nacional inglesa, na liderança dos elevados valores dos direitos de transmissão que detém. Os únicos clubes na Europa que conseguiram ultrapassar a *Premier League* nesse aspeto foram o Fútbol Club Barcelona (Barça) e o Real Madrid Club de Fútbol (RM)⁵. Estes dois clubes espanhóis conseguiram arrecadar, em 2021/22, mais fundos com os jogos transmitidos na sua liga do que a equipa mais mal classificada na *Premier League*. Tal discrepância coloca os maiores clubes do continente europeu em desvantagem crescente nas transferências, não apenas em relação a outros gigantes europeus, mas também em comparação com clubes de menor dimensão na própria *Premier League*.⁶

1.3 Objetivos da Investigação e Contributos Esperados

O objetivo geral da pesquisa é analisar a evolução e a composição dos fluxos e dos saldos de caixa e equivalentes de caixa das entidades desportivas, de modo a compreender se existe equilíbrio de tesouraria e qual a respetiva tipologia e se existe associação entre esses fluxos e a conquista do título de campeão nacional pelas entidades do futebol – sociedades desportivas ou clubes do futebol – de Portugal e de Espanha.

Os objetivos específicos a alcançar com esta dissertação são os seguintes:

- Comparar as normas de relato dos fluxos de caixa portuguesas e espanholas e identificar diferenças quanto a opções seguidas pelas entidades de futebol e quais os efeitos decorrentes dessas escolhas nos fluxos de caixa de cada atividade;
- Analisar a evolução da tesouraria, a partir dos fluxos de caixa totais, gerados e utilizados ao longo de vários períodos de reporte;
- Analisar, nas entidades de futebol, a composição dos fluxos de caixa, nomeadamente os fluxos de caixa das atividades operacionais (FCO) e os fluxos

⁴John Burn-Murdoch é um colunista e o repórter principal de dados no Financial Times, conhecido pela sua coluna semanal, onde aborda uma variedade de questões urgentes e pertinentes.

⁵ <https://www.ft.com/content/a0430c7a-c8b8-4ca4-b86f-803b369a3f46>.

⁶ É interessante notar que a equipa que termina em último lugar na *Premier League* recebe mais receitas provenientes das transmissões televisivas nacionais do que quase todas as outras equipas na Europa. Isso destaca o impacto significativo das receitas televisivas na competitividade financeira entre os clubes de futebol.

de caixa das atividades de investimento (FCI), e os fluxos das atividades de financiamento (FCF) bem como o Free cash flow e verificar se existe algum padrão na tipologia dos fluxos de caixa das entidades do futebol;

- Analisar a posição final de tesouraria das entidades do futebol, isto é, os saldos de caixa e equivalentes de caixa no final de cada período de reporte financeiro, e em que medida informam sobre a situação de tesouraria no final de cada época desportiva;
- Analisar e interpretar o equilíbrio de tesouraria, com base na situação de tesouraria de final de época desportiva e segundo as tipologias de Tesouraria Líquida (TL).

Com base nas DFC e, complementarmente, no balanço funcional das entidades de futebol que conquistaram o título de campeão nacional em Portugal e Espanha, analisam-se os fluxos de caixa, os saldos finais de caixa e equivalentes de caixa e o equilíbrio financeiro para as épocas desportivas de 2012/13 a 2021/22, salientando aspetos como o modo de apresentação, a classificação dos fluxos por atividades e as variações provocados pela conquista do título nacional, a *Primeira Liga* e a *La Liga*, nesses fluxos.

Espera-se contribuir, assim, para o melhor conhecimento da situação de tesouraria dos clubes e sociedades desportivas de futebol, e uma compreensão da composição absoluta e relativa dos FCO, dos FCI e dos FCF e a medida da sua associação com o desempenho das sociedades desportivas.

Este estudo tem implicações para os gestores, ao oferecer uma visão e análise sobre a tesouraria e os fluxos que a compõem, dando apoio na tomada de decisão.

Este estudo contribuirá para uma maior divulgação de informação contabilística no âmbito desportivo, e para as partes interessadas, como são exemplos as entidades reguladoras e fiscalizadoras, profissionais da contabilidade, revisores oficiais de contas e demais utilizadores interessados.

O estudo espera ainda contribuir para as SAD e clubes de futebol, entidades desportivas, investigadores nas áreas da contabilidade e gestão de empresas e para potenciais investidores. Analisar o impacto financeiro associado à conquista do título de campeão nacional por um clube de futebol, permite a estes *stakeholders* compreender e interpretar a associação entre os fluxos de caixa dos clubes do futebol e a conquista do título de campeão nacional.

1.4 Estrutura da Investigação

A dissertação encontra-se organizada em seis capítulos.

No primeiro capítulo, *1. Introdução*, apresenta-se a temática e os objetivos do estudo, e delimita-se o objeto da investigação: os fluxos de caixa gerados pelas entidades do futebol de Portugal e de Espanha, os respetivos saldos finais de caixa e equivalentes de caixa, e a sua associação com a conquista do título de campeão nacional - descrevem-se os motivos que justificam o estudo, a sua relevância e atualidade, a estrutura e o contributo esperado da investigação.

O capítulo *2. Enquadramento: a Indústria do Futebol* consiste numa breve análise descritiva e comparativa de particularidades do mundo do futebol nos dois países, com utilidade para compreender a situação e a evolução da tesouraria das entidades do setor.

O capítulo *3. Conceitos Relevantes sobre Fluxos de Caixa e Normas de Relato Financeiro* introduz o conceito central nesta dissertação: os fluxos de tesouraria ou fluxos de caixa e a sua composição e classificações, a posição de tesouraria (saldo de caixa e equivalentes de caixa) e equilíbrio de tesouraria e, por outro lado, compara as normas de relato da DFC, a norma internacional IAS 7 e as normas nacionais que vigoram em Portugal e em Espanha.

O capítulo *4. Revisão da Literatura* apresenta uma análise pormenorizada dos estudos sobre fluxos de caixa, quer literatura sobre o enquadramento teórico e normativo das demonstrações dos fluxos de caixa quer os estudos empíricos realizados, com especial enfoque na Península Ibérica e no setor do futebol.

O capítulo *5. Metodologia da Investigação* enuncia as questões de investigação, descreve o método de investigação utilizado, os critérios de seleção das empresas a estudar e as técnicas de recolha e análise de dados que vão permitir responder às questões de investigação, finalizando com a análise preliminar dos dados.

No capítulo *6. Análise e Discussão dos Resultados*, apresentam-se os resultados de investigação sobre os fluxos de caixa das entidades desportivas, sua apresentação, composição, evolução e quanto a saber em que atividades os recebimentos excedem os pagamentos e ainda os saldos de caixa e equivalentes de caixa de final de período, nomeadamente interpretando-os na sinalização de situações de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro bem como na relação com a conquista do título de campeão nacional.

Por fim, no capítulo *7. Conclusão*, evidenciam-se as principais conclusões desta investigação, apontam-se as limitações do estudo e sugerem-se áreas para possível investigação futura.

Capítulo 2 – ENQUADRAMENTO: A INDÚSTRIA DO FUTEBOL

2.1 Federações e Clubes de Futebol

Tradicionalmente, a atividade do futebol era encarada como uma atividade lúdica, associada aos tempos livres e desenvolvida segundo um modelo de gestão de Entidades Sem Fins Lucrativos (ESNL), pelo que se compreende existirem federações que agrupam os clubes de futebol, tanto em Portugal como em Espanha. A Federação Portuguesa de Futebol⁷ (FPF), fundada em 31 de março de 1914, desempenha um papel primordial na elaboração das regras e regulamentos do futebol português. Por seu lado, a Real Federación Española de Fútbol⁸ (RFEF), criada em 1909, tem a responsabilidade de organizar o futebol em Espanha e enfrenta os desafios no planeamento e administração do campeonato de futebol espanhol.

A FPF⁹ e a RFEF são membros da Federação Internacional de Futebol Associado (FIFA) e da União das Associações Europeias de Futebol (UEFA), comprometendo-se a seguir e respeitar as orientações dessas organizações.

O Regime Jurídico das Federações Desportivas e de Atribuição do Estatuto de Utilidade Pública Desportiva¹⁰ conferem às federações desportivas uma série de competências. Estas, incluem a organização e regulamentação das competições profissionais, respeitando as normas técnicas definidas pelos órgãos federativos nacionais e internacionais. Além disso, as federações exercem funções de controlo e supervisão sobre os associados, de acordo com o artigo 27.º do Regime Jurídico das Federações Desportivas e de Atribuição do Estatuto de Utilidade Pública Desportiva.

A FPF é o organismo dirigente que estrutura e organiza o futebol em Portugal, abrangendo todas as suas formas e competições, tanto a nível nacional como internacional. Desempenha um papel crucial na vida dos jogadores, pois é responsável pelas regras e regulamentos relacionados com as transferências de jogadores, seguindo as diretrizes da FIFA. Os órgãos que compõem a estrutura da FPF incluem a Assembleia Geral, a Direção, o Presidente, o Conselho de Arbitragem, o Conselho Fiscal, o Conselho de Disciplina e o Conselho de Justiça. Cada um desses órgãos desempenha funções

⁷<https://www.fpf.pt/Portals/0/Documentos/Centro%20Documentacao/Estatutos/estatutos.pdf>.

⁸<https://rfef.es/es/federacion/transparencia/estatutos>.

⁹ Cf. o n.º 3 do artigo 1.º, dos Estatutos da FPF.

¹⁰<https://diariodarepublica.pt/dr/legislacao-consolidada/decreto-lei/2008-58897380>.

específicas no funcionamento e na tomada de decisões da Federação (conforme estabelecido no artigo 20.º dos Estatutos da FPF).

Em Espanha, cabe à RFEF divulgar e estruturar o futebol em todas as formas, tais como as modalidades de futebol reconhecidas pela FIFA e pela UEFA (conforme o n.º 2 do artigo 1.º dos Estatutos da RFEF). A estrutura organizacional da RFEF é composta por oito órgãos, cada um com áreas de responsabilidade próprias, que incluem Governo, Representação e Gestão¹¹, Órgão de Controlo, Complementares, Técnicos, Regime Interno, Responsabilidade Social, Disciplina Desportiva, Competições, Jurisdição e Ética, e Ligas e Comités Nacionais (conforme o artigo 18.º dos Estatutos da RFEF). Cada um destes órgãos principais tem divisões, com competências e responsabilidades específicas.

A evolução recente ditou que a atividade do futebol viesse a ser exercida segundo um modelo de organização diferente, onde pontua a finalidade lucrativa: os clubes têm vindo a adotar uma forma jurídica societária, especialmente configurada para o setor desportivo: as SAD. E, assim, passaram a ter de reportar informação aos acionistas de acordo com as normas legais aplicáveis às sociedades.

2.2 Sociedades Anónimas Desportivas

Atualmente, o setor desportivo encontra-se enquadrado num regime jurídico especial, que se aplica aos clubes organizados em ‘sociedades desportivas’. As SAD impuseram o cumprimento dos requisitos legais e surgiram essencialmente em resposta a objetivos específicos: o de “uma gestão qualificada, transparente, atenta às variáveis económico-financeiras, relegando para um segundo plano a gestão pautada pela emoção e orientada unicamente para os êxitos desportivos” (Capelo, 2014: 8).

Tendo em vista esse propósito, as sociedades desportivas¹² possuem características únicas que contribuem para uma gestão eficaz das participações dos clubes desportivos em competições de natureza profissional (Rodrigues, 2012).

¹¹ O governo, representação e gestão é exercido pela assembleia geral.

¹² O regulamento europeu estabelece uma classificação específica para as atividades económicas. A Classificação Nacional das Atividades Económicas (CNAE) aplicável aos clubes de futebol é a 93120 – “Atividades dos clubes desportivos”.

Em Portugal, o Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 de abril,¹³ estabeleceu que as SAD seguissem as normas que se aplicam às sociedades comerciais, sejam as sociedades anónimas ou sociedades por quotas. Mas, por outro lado, refere que as empresas do setor devem cumprir um conjunto de requisitos únicos para a participação em determinadas competições desportivas profissionais.

O estatuto jurídico das SAD contempla um conjunto de características específicas, tais como um capital social mínimo, a firma e a denominação social¹⁴. O capital social mínimo de uma SAD é determinado conforme a divisão onde o respetivo clube se encontra a competir profissionalmente. Na primeira divisão é 1.000.000 euros, na segunda divisão é 200.000 euros e, por fim, na segunda divisão de honra e no caso de outras sociedades desportivas fora do âmbito das competições profissionais é 250.000 euros. Estes montantes de capital refletem a dimensão das empresas. Por outro lado, devem incluir a modalidade desportiva na firma e a denominação social terá a terminação ‘SAD’.

Uma SAD pode ser estabelecida de três formas: criada de raiz, por transformação de um clube desportivo existente, ou, em terceiro lugar, através da constituição legal de uma equipa que participe ou tenha a intenção de participar em competições desportivas (artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro).¹⁵

Após ter assumido a forma de SAD, não será possível a um clube voltar a competir no regime de futebol profissional sem estar sob esse determinado regulamento jurídico. Os estatutos das SAD determinam o número de membros que compõem os órgãos de administração: nas sociedades desportivas unipessoais é obrigatório ter um membro executivo enquanto nas restantes sociedades deve haver dois membros executivos e um deles, pelo menos, deverá dedicar-se de forma exclusiva à gestão da própria SAD, assumindo essa responsabilidade de gestão a tempo integral e sem se envolver em outras atividades profissionais (artigo 19.º do Decreto-Lei n.º 39/2023).

¹³ O Decreto-Lei n.º 67/97 foi objeto de várias alterações e atualizações, tendo a mais recente ocorrido através do Decreto-Lei n.º 39/2023.

¹⁴É também necessário um conjunto de documentos, como o certificado de admissibilidade aprovado, contrato de sociedade reduzido escrito e assinado, relatório do revisor oficial de contas, documento comprovativo da concessão de autorização especial e formulário de registo por transcrição.

¹⁵De acordo com o artigo 32.º do Decreto-Lei n.º 39/2023, de 4 de agosto, as pessoas que possuam uma participação qualificada ou ocupem cargos nos órgãos de gestão e fiscalização das sociedades desportivas devem ser indivíduos com integridade e honestidade. É necessário apresentar uma declaração solene ao Instituto Português do Desporto e Juventude, no qual afirmem cumprir os critérios estabelecidos.

Quanto à prestação de contas, de acordo com o artigo 49.º do Decreto-Lei n.º 39/2023, as SAD estão obrigadas a seguir o regime geral das sociedades anónimas constante do Código das Sociedades Comerciais, mas, uma vez que tenham títulos admitidos à cotação, também se encontram sujeitas à disciplina do Código dos Valores Mobiliários, sendo então aplicável a Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto¹⁶. De acordo com o artigo 65.º do Código das Sociedades Comerciais, os membros da administração de uma SAD são responsáveis por elaborar anualmente o relatório de gestão e submetê-lo à aprovação dos acionistas, em conjunto com as contas do exercício e os demais documentos de prestação de contas, conforme estipulado pela lei.

Em Espanha, o Real Decreto n.º 10/1990 de 15 de outubro, estabelece que as SAD são constituídas por pessoas singulares ou coletivas, cujo objetivo é promover modalidades desportivas, nomeadamente a participação em atividades desportivas e competições. Para constituir uma SAD em Espanha, é necessário observar os requisitos impostos pelo Real Decreto n.º 1084/1991, de 5 de julho, o qual contempla um conjunto de formalidades idênticas às portuguesas, tais como o objeto social - destinar-se a competir profissionalmente no desporto assim como promover o desporto, um capital social mínimo¹⁷ e a denominação social também terminar em SAD.

As SAD espanholas podem ser constituídas de três maneiras: diretamente, por acordo entre os fundadores; ou sucessivamente, através da subscrição pública de ações. Este processo pode ocorrer independentemente do processo de transformação e cessão previsto na Lei do Desporto, ou seja, as SAD podem constituir-se a partir da transformação de um clube desportivo pré-existente, mantendo a personalidade jurídica sob a nova forma societária (artigo 4.º do Real Decreto 1251/1999, de 16 de julho).

Em Espanha, de acordo com o artigo 21.º do Real Decreto 1251/1999, o órgão de administração das SAD consiste num conselho de administração, sujeito a restrições na escolha dos membros¹⁸. Tal como em Portugal, todos os membros da administração e aqueles que ocupam cargos de direção numa sociedade desportiva não podem assumir

¹⁶com exceção do disposto no capítulo xi – Medidas de execução do Regulamento (UE) 2015/847

¹⁷ O capital social mínimo de uma SAD que pretenda competir nas ligas profissionais espanholas, como a *La Liga*, a *La Liga 2* ou a *Segunda División B*, é 4,9 milhões de euros.

¹⁸São excluídas as pessoas que nos últimos cinco anos tenham sido sancionadas desportivamente, ocupem cargo na Administração Pública ou em empresa participada pela Administração Pública, e aqueles que, nos últimos dois anos, tiveram ou têm cargos na Administração Geral do Estado ou em entidades de direito público a ela vinculadas ou dela dependentes, conforme o disposto na Lei n.º 12/1995, artigo 1 n.º 2.

cargos administrativos noutras SAD, caso esta participe na mesma competição profissional ou na mesma modalidade desportiva.

A lei de desporto introduziu uma nova regra, desde 2018, os clubes que ascendam às ligas profissionais de Espanha não são obrigados a transformar-se em SAD, mas os clubes que subam às ligas profissionais de Espanha estão sujeitos a uma supervisão muito rigorosa e a auditorias aos seus registos financeiros.

Conclui-se que as SAD configuram um modelo de gestão profissional, visando o lucro. Por outro lado, os clubes de futebol não têm como principal objetivo o lucro, sendo antes vistos como impulsionadores da maximização do sucesso desportivo, embora procurem manter um nível de segurança financeira (Webb e Broadbent, 1986).

A Tabela 2.3 resume os documentos primordiais na criação de uma SAD, tanto em Portugal como em Espanha.

2.3 Ligas Desportivas e Prémios

As ligas profissionais desportivas são entidades que têm como propósito estruturar e controlar as competições entre equipas profissionais de desporto. Compete-lhes exercer as competências da federação no que respeita à organização, direção, disciplina e arbitragem das competições profissionais. É responsabilidade das ligas estabelecer e fazer cumprir regulamentos e regras, tanto em campo como fora dele. As ligas profissionais são obrigatoriamente compostas pelos clubes e sociedades desportivas que participam nas competições profissionais. Podem ainda, de acordo com os seus estatutos, incluir representantes de outros agentes desportivos.

Todas as equipas que integram estas ligas remuneram os jogadores de acordo com uma variedade de fatores, tanto internos como externos. O principal objetivo das ligas profissionais é promover e fomentar o desporto, criando um ambiente competitivo e profissional para os atletas e proporcionando entretenimento aos adeptos. Exemplos destas ligas incluem a *Primeira Liga*, gerida pela Liga Portuguesa de Futebol Profissional, e a *La Liga*, que organiza a liga espanhola de futebol profissional.

A Primeira Liga Portuguesa de futebol profissional, mais conhecida como *Primeira Liga*, foi fundada pela Federação Portuguesa de Futebol, em 1934. A competição compõe-se por dezoito equipas de futebol, também sob o sistema de pontos, da qual já ocorreram 89 edições. A *Primeira Liga* inclui os clubes Sporting Clube de Portugal (SCP), Sport Lisboa e Benfica (SLB) e Futebol Clube do Porto (FCP), entre outros. O SLB conquistou 38 vezes a competição, o FCP 30 vezes, e o SCP 19 vezes, o que totaliza

87 edições vencidas pelos três clubes, ou seja, 97,75% do total são conquistas dos três clubes, demonstrando a homogeneidade da competição.

A *La Liga*, campeonato nacional da primeira divisão espanhola de futebol profissional, é composto por vinte clubes, disputado em 38 jogos, utilizando um sistema de pontos. A equipa que conquistar mais pontos é o campeão nacional. A *La Liga* é composta pelo RM, Barça e Club Atlético de Madrid (AM), entre outros.

O RM conquistou 36 vezes a competição, o Barça 27 vezes e o AM 11 vezes, o que perfaz no total de conquistas pelas três entidades desportivas espanholas, 74 edições em 93 possíveis, isto é. 79,57% do total.

A conquista do título de campeão nacional acarreta um conjunto de benefícios, como a entrada direta na principal competição europeia, a Liga dos Campeões, assim como permite uma maior valorização dos ativos do clube.

Nem a Liga portuguesa e nem a espanhola estabelecem um prémio monetário fixo para o vencedor do título de campeão nacional. Os prémios financeiros podem variar conforme os acordos entre a Liga Portugal e os clubes participantes, bem como em parcerias com patrocinadores e outros parceiros comerciais. Estes prémios atribuídos pelo título de campeão podem ser constituídos por uma parte das receitas televisivas, prémios por desempenho durante a temporada e outros incentivos financeiros.

O verdadeiro impulsionador de receita financeira são as competições europeias, mais concretamente a Liga dos Campeões e a Liga Europa, mas a Liga dos Campeões possibilita um maior encaixe.

Todos os países europeus têm a oportunidade de participar nas competições europeias da UEFA, desde que para tal se qualifiquem através dos resultados obtidos nos campeonatos nacionais.

As competições europeias impõem aos clubes participantes a obrigação de cumprir um conjunto de regras conhecidas como "fair-play financeiro". Essas regras exigem que os clubes mantenham um equilíbrio financeiro, ou seja, que alcancem o "break-even".

O "break-even" refere-se ao cumprimento das regras de "fair-play financeiro" aplicadas aos clubes que participam nas competições da UEFA, o que consiste no resultado do ponto de equilíbrio económico-financeiro dos clubes, ou seja, uma análise da saúde financeira dos clubes, para garantir que não estão a gastar mais do que aquilo que ganham.

As receitas englobam todos os fluxos de entrada de fundos, como receitas de jogos, transferências de jogadores e rendimentos financeiros. As despesas incluem custos, e

pagamentos, associados a transferências de jogadores, despesas financeiras e outros gastos do clube, excluindo amortizações de ativos fixos tangíveis, despesas com desenvolvimento da juventude e da comunidade, e impostos sobre o rendimento.

Para avaliar o cumprimento do “fair-play”, analisa-se o resultado em três períodos consecutivos: $N-2$, $N-1$ e o ano N . Se o resultado for positivo, o clube cumpre o requisito; se for negativo, significa que há um défice agregado. O regulamento permite uma diferença de até cinco milhões de euros entre esses períodos, desde que o excedente possa cobrir contribuições incondicionais de participantes no capital. Se o clube não cumprir este requisito, poderá enfrentar sanções, tais como advertências, multas ou até a exclusão das competições da UEFA.

A entrada direta ou através de *playoff* nas competições europeias está condicionada à ordenação da UEFA¹⁹. Este ranking baseia-se no desempenho dos clubes de cada país nas últimas cinco das competições europeias. Essa classificação define o número de vagas atribuídas a cada país, seja por acesso direto ou através de *playoff*, para a temporada seguinte nas competições de clubes da UEFA, sendo estabelecida com base num sistema de pontos. O Apêndice 1 contém uma breve explicação sobre o funcionamento da qualificação para as competições europeias em ambos os países ibéricos.

O desempenho de cada clube nas competições da UEFA tem um impacto significativo nas receitas geradas. Ao longo dos anos, observou-se um aumento constante dos prémios concedidos pela UEFA. A Tabela 2.1 mostra o modo de distribuição dos

¹⁹<https://pt.uefa.com/nationalassociations/uefarankings/country/about/>,

prémios na Liga dos Campeões em 2012/13²⁰ e 2021/22²¹ – ENQUADRAMENTO: A INDÚSTRIA DO FUTEBOL

Tabela 2.1 Ganhos Financeiros na Liga dos Campeões: Prémios da UEFA

Época Desportiva Critério de Classificação	2012/13 (10 ⁶ euros)	2021/22 (10 ⁶ euros)	Varição Absoluta (10 ⁶ euros)	Taxa de Varição 2012/22
<i>Playoff</i>	2,10	–	- 2,10	-
Participação na fase de grupos	8,60	15,64	7,04	81,86%
Prémio de sorteio na fase de grupos	0,50	0,93	0,43	86,00%
Bónus por vitória na fase de grupos	1,00	2,80	1,80	180,00%
Bónus por empate na fase de grupos	–	0,93	0,93	-
Qualificação para os oitavos de final	3,50	9,60	6,10	174,29%
Qualificação para os quartos de final	3,90	10,60	6,70	171,79%
Qualificação para as meias-finais	4,90	12,50	7,60	155,10%
Vice-campeão	6,50	15,50	9,00	138,46%
Campeão	10,50	20,00	9,50	90,48%

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados divulgados pela UEFA.

A Tabela 2.2 apresenta os prémios possíveis na Liga Europa com base no desempenho individual, para os anos de 2012/13 ²²e 2021/22²³, respetivamente.

²⁰https://en.wikipedia.org/wiki/2012–13_UEFA_Champions_League.

²¹https://editorial.uefa.com/resources/0269-125fde34ba54-30a4c9aeea13-1000/20210520_circular_2021_35_en.pdf.

²²<https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/020b-0e8569a5576e-da1efef22613-1000--payments-to-2012-13-europa-league-clubs/>.

²³https://editorial.uefa.com/resources/0269-125fde34ba54-30a4c9aeea13-1000/20210520_circular_2021_35_en.pdf.

Tabela 2.2 Ganhos Financeiros na Liga Europa: Prémios da UEFA

Época Desportiva Critério de Classificação	2012/13 (10 ⁶ euros)	2021/22 (10 ⁶ euros)	Variação Absoluta (10 ⁶ euros)	Taxa de Variação 2012/22
Participação na fase de grupos	1,30	3,63	2,33	179,23%
Prémio de sorteio na fase de grupos	0,10	-	- 0,10	-100,00%
Bónus por vitória na fase de grupos	0,20	0,63	0,43	215,00%
Bónus por empate na fase de grupos	-	0,21	0,21	-
Primeiro Lugar do grupo	0,40	1,10	0,70	175,00%
Segundo Lugar do grupo	0,20	0,55	0,35	175,00%
Qualificação para os dezasseis avos-de-final	0,20	0,50	0,30	175,00%
Qualificação para os oitavos de final	0,35	1,20	0,85	242,86%
Qualificação para os quartos de final	0,45	1,80	1,35	300,00%
Qualificação para as meias-finais	1,00	2,80	1,80	180,00%
Vice-campeão	2,50	4,60	2,10	84,00%
Campeão	5,00	8,60	3,60	72,00%

Fonte: Elaborado pela autora, de acordo com os dados publicados pela UEFA.

Os prémios das competições europeias são fundamentais para a saúde financeira dos clubes desportivos e, uma vez que integram os fluxos de caixa, influenciam diretamente a tesouraria das entidades. Estas receitas operacionais permitem às entidades desportivas melhorar os saldos finais de caixa e equivalentes de caixa, assegurando uma maior estabilidade financeira. Quintela (2022) salienta que a entrada na Liga dos Campeões anualmente permite rendimentos mais benéficos para os clubes, como os prémios por vitórias, mas também permite a valorização dos jogadores.

Os prémios da UEFA abrangem os prémios de participação nas competições europeias, *performance* e *market-pool* referentes à Liga dos Campeões.

O *market-pool*²⁴ refere-se aos montantes variáveis dos prémios atribuídos pela UEFA aos clubes que participam na Liga dos Campeões e na Liga Europa, relacionados com os direitos televisivos. Este montante é distribuído com base em diversos critérios,

²⁴<https://football-industry.com/o-market-pool-da-uefa-champions-league-e-europa-league/>.

tais como a dimensão do mercado televisivo do país de origem dos clubes, a classificação final na tabela da competição nacional da época anterior e o número de jogos disputados na edição atual das competições da UEFA.

O RM é o clube mais titulado do mundo na Liga dos Campeões²⁵, tendo ganho até 2022/23 esta competição catorze vezes. O Barça ocupa o quinto lugar entre os clubes que mais vezes venceram a prova, tendo alcançado o feito cinco vezes.

Existe competição tanto dentro como fora do campo, uma vez que os outros clubes podem ser vistos como possíveis fornecedores ou clientes²⁶, o que contribui para a complexidade do mercado futebolístico (Webb e Broadbent, 1986).

Segundo Webb e Broadbent (1986), os potenciais clientes no mundo do futebol enfrentam cada vez maiores adversidades, já que os clubes não estão dispostos a comprometer os seus próprios fluxos de caixa para beneficiar outros clubes nas transações de jogadores.

No mercado de trabalho do futebol profissional, as condições são bastante distintas em comparação com as de outros setores. Os jogadores possuem um poder de negociação superior das suas condições de trabalho e têm acesso a todas as informações necessárias para decidir se desejam ou não trabalhar num determinado clube. Além disso, os clubes de futebol também desfrutam de vantagens adicionais, como a facilidade de acesso ao crédito (Webb e Broadbent, 1986).

Segundo a *International Federation of Football History & Statistics*, a *La Liga*, foi considerada a melhor liga do mundo, durante cinco épocas consecutivas. Até 2021/22, já se tinham realizado 92 edições, sendo o RM e o Barça campeões em título 60 vezes, o que corresponde a mais de metade das conquistas, mais concretamente 65,21% do total. Entre 2012/13 e 2021/22, o RM venceu quatro vezes, o Barça conquistou cinco vezes e o clube AM, apenas uma vez, em 2013/14.

Em Portugal, três clubes alcançaram a conquista do título nos períodos analisados, 2012/13 a 2021/22. Foram eles: o SCP, o SLB e o FCP. Em Espanha, no mesmo período, o título de campeão nacional foi atribuído ao RM, ao Barça e ao AM.

²⁵https://pt.wikipedia.org/wiki/Lista_de_campeões_da-Taça_dos_Campeões_Europeus_e_Liga_dos_Campeões_da_UEFA.

²⁶ Os direitos de utilização do contrato de um jogador profissional são contabilizados como ativos intangíveis, AI (Oprean e Oprisor, 2014: 4). Oprean *et al.* (2014) defendem que os jogadores profissionais, os AI, desempenham um papel primordial nas entidades, ou seja, influenciam a economia dos clubes.

2.4 Atividade Económica e Financeira das Entidades do Futebol

Nas entidades do desporto, tal como nas entidades dos demais setores de atividade, existem três áreas essenciais relacionadas com a atividade económica e financeira (e de tesouraria): a atividade operacional, a atividade de investimento e a atividade de financiamento.

A atividade operacional, o curto-prazo, associado na atividade do futebol a cada época desportiva, refere-se essencialmente aos rendimentos, e correspondentes recebimentos, gerados durante a época corrente, como a venda de bilhetes para os jogos, os subsídios gerados após a conquista de títulos (e.g. os subsídios recebidos da UEFA pela participação em competições europeias) e os prémios pela conquista da *La Liga* e da *Primeira Liga*.

As atividades de investimento e financiamento centram-se mais no médio e longo prazo. O investimento nas entidades do futebol refere-se essencialmente à compra e à venda de jogadores, bem como as negociações de transferências, a aquisição de novos jogadores e a gestão financeira associada a essas transações. Por outro lado, há ainda a obtenção e o reembolso de financiamentos para realizar investimentos em novos jogadores de futebol.

No balanço, mais concretamente na estrutura do ativo, evidencia-se uma rubrica com maior predominância no desenvolvimento das SADs e clubes de futebol, os AI e o plantel, principal ativo do clube de futebol. Esta é uma característica muito própria do sector.

Relativamente, à demonstração dos resultados, a transação dos jogadores é fator determinante do sucesso financeiro das SADs e dos clubes desportivos, uma vez que a compra e venda de jogadores, pode gerar mais-valias ou menos-valias muito significativas.

As operações mencionadas e com impacto na posição financeira e na demonstração dos resultados, podem ser observadas diretamente na demonstração dos fluxos de caixa, conforme o impacto de curto prazo na tesouraria das entidades do futebol. É, pois, a análise destes fluxos, sua magnitude, natureza, composição e sinal que nesta investigação se estuda, com o intuito de verificar se existe alguma associação entre a conquista do título nacional e a DFC assim como com o equilíbrio financeiro.

2.5 Enquadramento Contabilístico e Relato Financeiro

As DFC devem ser apresentadas pelo menos com periodicidade anual²⁷ (n.º 1 do artigo 27.º da Lei n.º 27/2014, de 27 de novembro). Em Portugal, as sociedades desportivas têm optar por ter um período anual de tributação sobre o rendimento e de relato financeiro diferente do ano civil, escolha que devem manter por, pelo menos, cinco anos (artigo 2.º da Lei n.º 103/97, de 13 de setembro).²⁸ Do mesmo modo, em Espanha o período de tributação e relato financeiro tem coincidido com o exercício financeiro das entidades do futebol. O exercício financeiro das entidades do futebol está alinhado com a época desportiva e, assim, apuram-se os saldos e fluxos de caixa de cada período económico com maior rigor evitando-se, em parte, a a necessidade de especialização dos exercícios.

Anualmente, as SAD são obrigadas a submeter o relatório e contas para aprovação aos órgãos sociais da federação desportiva correspondente, nomeadamente a FPF e a REFE em Portugal e em Espanha, respetivamente. Além disso, se estiverem envolvidas em competições desportivas profissionais, devem também enviar os relatórios para a liga profissional, a *Primeira Liga* no caso português. Este processo deve ser concluído até 30 dias após a aprovação das contas pelos órgãos sociais competentes (Decreto-Lei n.º 39/2023, artigo 6.º).

O período de reporte anual coincide com a época desportiva, ou seja, 30 de junho de cada ano. Isso significa que os relatórios e contas dos clubes de futebol refletem as suas atividades financeiras e desportivas ao longo de um período específico, que coincide com a temporada desportiva. Este padrão é seguido tanto em Portugal como em Espanha. O artigo 4.º n.º 1 do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 estabeleceu a exigência de que as entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados elaborem as DF de acordo com normas internacionais de relato financeiro, IFRS. Por sua vez, o mesmo artigo, mas no n.º 2, ditou que as entidades não cotadas num mercado regulamentado podem adaptar as normas internacionais de contabilidade, desde que as suas DF sejam certificadas por auditores.

Se uma entidade não estiver cotada em bolsa, ela deve seguir o SNC na elaboração das suas DF. As grandes e médias empresas são obrigadas a aplicar o SNC, mas têm a

²⁷ Se houver uma alteração na data do balanço e as DF cobrirem um período mais longo ou mais curto do que um ano, a entidade deve divulgar o período coberto pelas DF, a razão para a utilização de um período diferente e as causas da não inteira comparabilidade das quantias comparativas.

²⁸No entanto, para exercer esta opção é necessário apresentar previamente um requerimento ao Ministro das Finanças, indicando as razões que justificam a escolha.

possibilidade de optar pelas normas internacionais, IFRS. As ESNL aplicam o SNC-ESNL ou optar pelas Normas Internacionais de Contabilidade adotadas nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002.

Dado que a constituição de uma SAD é necessária para poder competir profissionalmente em Portugal, as DF publicadas por essas entidades devem incluir a Demonstração da Posição Financeira, a Demonstração do Rendimento Integral, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a Demonstração das Alterações no Capital Próprio e Notas Explicativas.

No que tange à fiscalização e revisão de contas, de acordo com o n.º 2 do artigo 262.º do Código das Sociedades Comerciais, , uma sociedade passará a estar sujeita a revisão de contas, se, durante dois anos consecutivos, ultrapassar dois dos seguintes limites: (i) total do balanço = 2.850.000 euros; (ii) volume de negócios = 5.700.000 euros; (iii) número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50. O Decreto Real 1/2010, em conformidade com a Lei das Sociedades de Capital, estabelece a obrigatoriedade de auditoria para as empresas em Espanha. A legislação espanhola é semelhante à portuguesa relativamente à dispensa da certificação legal das contas por revisor oficial de contas.

A legislação espanhola é equivalente à portuguesa no que respeita à dispensa da certificação legal de contas por um revisor oficial de contas. De acordo com o artigo 263.º da Lei das Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010), os requisitos de auditoria aplicáveis às SAD em Espanha são semelhantes aos de Portugal.

Em Espanha, as SAD que abrangem várias modalidades desportivas devem manter uma contabilidade que permita distinguir as operações relacionadas com cada uma delas, mesmo que estejam integradas nas contas anuais da sociedade (Real Decreto 1251/1999, artigo 19.º). A contabilidade das SAD é regida pelos regulamentos contabilísticos estabelecidos no Código de Direito de Sociedades, juntamente com as disposições específicas de desenvolvimento. O Ministério da Economia e Finanças, com base na proposta do *Instituto de Contabilidad y Auditorias de Cuentas* (ICAC), aprova, por meio de uma Ordem, a adaptação do PGC às SAD. Essa adaptação leva em consideração as características e a natureza da atividade, ajustando as normas e critérios de avaliação, bem como a estrutura e a terminologia das contas anuais.

O PGC estabelece que as contas anuais de uma empresa espanhola devem incluir a divulgação do Balanço, da Conta de Ganhos e Perdas (Demonstração de Resultados), Demonstração das Alterações do Capital Próprio, Demonstração de Fluxos de Caixa e

das notas explicativas às DF. Esta obrigação está em conformidade com o artigo 34.º do Código de Direito das Sociedades.

O Decreto-Lei n.º 39/2022 espanhol estabeleceu novas diretrizes para o setor desportivo, as quais entraram em vigor em 1 de janeiro de 2023.²⁹

As SAD enfrentam um nível de exigência mais elevado em comparação com outras entidades desportivas que sejam ESNL (clubes). Isso ocorre devido à natureza comercial das SAD, que estão sujeitas a uma regulamentação mais estrita em termos contabilísticos e de relato financeiro. As normas internacionais de contabilidade, IFRS, representam o padrão mais elevado de exigência em termos de prestação de contas e divulgação financeira. As normas contabilidade nacionais, como o SNC e PGC, impõem requisitos mais rigorosos para as empresas com fins lucrativos do que para as organizações sem fins lucrativos. As SAD estão sujeitas a um maior grau de exigência do que as organizações desportivas sem fins lucrativos, estas têm requisitos de contabilidade menos pormenorizados. A Tabela 2.3 resume os documentos primordiais na criação de uma SAD, tanto em Portugal como em Espanha.

²⁹ O Decreto-Lei n.º 10/1990 passou por uma revisão e, consequentemente, foi revogado.

Tabela 2.3 Requisitos a observar na criação de uma SAD em Portugal e em Espanha

Requisitos	Portugal	Espanha
Aplicação	Obrigatório para competir profissionalmente	Não obrigatório para competir profissionalmente
Constituição de SAD	Uma SAD pode ser construída de três formas: <ul style="list-style-type: none"> • De raiz; • Por transformação de um clube desportivo existente; • Através da constituição legal de uma equipa que participe ou tenha intenção de participar em competições desportivas. 	Uma SAD pode ser constituídas de três formas: <ul style="list-style-type: none"> • Através de fundadores; • Por transformação de um clube desportivo existente; • Com base em subscrição pública de ações.
Capital social mínimo	<ul style="list-style-type: none"> • Primeira divisão - 997.595,79 euros • Segunda divisão - 498.797,90 euros • Restantes divisões - 249.398,95 euros 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>La Liga</i> – 4,9 milhões de euros • <i>La Liga Segunda División B</i> – 4,9 milhões de euros
Documentos necessários	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de admissibilidade aprovado; • Contrato de sociedade escrito e assinado; • Relatório do revisor oficial de contas; • Documento comprovativo da autorização especial; • Formulário de registo por transcrição. 	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado dos secretário e presidente do conselho de administração do acordo de transformação ou de filiação pela assembleia geral. • Relatórios e contas do ano anterior, se fosse um clube; • Modelo de ficha de subscrição;
Órgãos de governo dos clubes	<ul style="list-style-type: none"> • Órgãos sociais: Assembleia Geral (com Presidente, Secretário e suplentes), Conselho de administração (com Presidente e Administradores) e Conselho fiscal (com Presidente e membros) e a Sociedade de Revisores Oficiais de Contas. • Conselho de administração com um membro executivo nas sociedades desportivas unipessoais ou no mínimo dois membros executivos nas restantes sociedades desportivas. • Membros executivos em dedicação integral na função. 	<ul style="list-style-type: none"> • Órgãos sociais dos clubes: presidente, vice-presidentes, secretário e membros da Direção. • Conselho de administração formado pelo presidente, primeiro vice-presidente e vice-presidentes de área, tais como económica, social, institucional e internacional, desporto, media e comunicação. • Diretores responsáveis pelas diversas áreas do clube; • Conselho de administração, sujeito a restrições na escolha dos membros.

Fonte: Elaborado pela autora.

(continua na página seguinte)

Tabela 2.4 Requisitos a observar na criação de uma SAD em Portugal e em Espanha (*continuação*)

Requisitos	Portugal	Espanha
Legislação aplicável ao relato financeiro	<ul style="list-style-type: none"> • Regime geral das sociedades anónimas constante do Código das Sociedades Comerciais • Código dos Valores Mobiliários • Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, com exceção do disposto no respetivo capítulo xi. • CNC elabora as normas de relato financeiro • Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 de abril • Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro • Decreto-Lei n.º 39/2023, de 4 de agosto • Lei n.º 103/97, de 13 de setembro • IFRS/ IAS • SNC 	<ul style="list-style-type: none"> • Regulamentos contabilísticos estabelecidos no Código de Comércio • Lei das Sociedades Anónimas, e disposições específicas de desenvolvimento. • ICAC tem a capacidade de aprovar, por meio de uma Ordem, a adaptação do PGC às SAD. • Real Decreto n.º 10/1990 de 15 de outubro • Decreto n.º 1084/1991, de 5 de julho • Real Decreto 1251/1999, de 16 de julho • NECA
Demonstrações financeiras	<ul style="list-style-type: none"> • Balanço; • Demonstração do Rendimento Integral; • Demonstração dos Fluxos de Caixa; • Demonstração das Alterações do Capital Próprio; • Notas Explicativas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Balanço; • Conta de Ganhos e Perdas (Demonstração de Resultados); • Demonstração dos Fluxos de Caixa; • Demonstração das Alterações do Capital Próprio; • Notas Explicativas.

Fonte: Elaborado pela autora

Capítulo 3 – CONCEITOS SOBRE FLUXOS DE CAIXA E NORMAS DE RELATO DE DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

3.1 Conceitos de Fluxo de Caixa, Caixa e seus Equivalentes e Equilíbrio de Tesouraria

O fluxo de caixa, ou “cash flow”, é um registo financeiro das entradas e saídas de dinheiro, um resumo da variação de tesouraria durante um determinado período. Calcula-se através da soma algébrica de todos os recebimentos e pagamentos:

$$\text{Cash flow} = \text{Total de Recebimentos} - \text{Total de Pagamentos} \quad [1]$$

É ainda possível agrupar os recebimentos e os pagamentos de acordo com as respetivas naturezas, em FCO, FCI e FCF³⁰:

$$\text{Cash flow} = \text{FCO} + \text{FCI} + \text{FCF} \quad [2]$$

Neste formato, a DFC permite observar as variações que ocorreram durante o período analisado nas atividades operacionais, investimento e de financiamento (Salotti e Yamamoto, 2004).

É ainda relevante mencionar o conceito de Free cash flow, calculado segundo a seguinte expressão:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{FCO} + \text{FCI} \quad [3]$$

O Free cash flow refere-se ao excedente monetário que uma empresa gera após o financiamento das suas atividades operacionais e a realização dos investimentos necessários em ativos de capital. Este indicador permite avaliar a capacidade de gerar liquidez internamente, sem a dependência de fontes externas de financiamento.

O cash flow de um período pode também estimar-se pela diferença dos saldos final e inicial de Caixa e Equivalentes de Caixa de um dado período:

$$\text{Cash flow} = \text{Saldo final de Caixa e Equiv.} - \text{Saldo inicial de Caixa e Equiv.} \quad [4]$$

A posição final de tesouraria de uma entidade pode calcular-se do modo seguinte:

$$\text{Saldo final de Caixa e Equiv.} = \text{Saldo inicial de Caixa e Equiv.} + \text{Cash flow total} \quad [5]$$

A DFC é um mapa que resume, classifica e explica as variações de tesouraria de uma entidade, num dado período, evidenciando os FCO, FCI, FCF e os saldos de caixa e equivalentes de caixa, que permitem analisar o equilíbrio financeiro de uma entidade.

³⁰ Ao somar os FCO e FCI, apura-se o Free cash flow.

A estrutura da DFC permite aos utilizadores conhecerem o efeito de cada atividade nos fluxos de caixa e as relações entre os diferentes tipos de atividade (Mackevicius e Senkus, 2006). Todas as informações dadas pela DFC são de extrema importância, transformando-a num instrumento essencial para a gestão de tesouraria, pois oferece uma visão clara e evidente das alterações dos fluxos de caixa por atividade em cada período analisado assim como permite prever variações futuras e, assim, auxiliar as tomadas de decisão (Borges, Nunes e Alves, 2012).

Os fluxos de caixa excluem movimentos entre itens que constituem caixa e seus equivalentes, pois fazem parte da gestão de caixa e não das atividades operacionais, de investimento ou de financiamento.

A preparação da DFC não segue o *accruals principle*, ao contrário do balanço e da demonstração dos resultados, nem o princípio da acumulação de valores do balanço, antes reflete as variações dos fluxos de caixa no período em análise, consoante a atividade a que respeitam. Isso facilita e suporta a tomada de decisão e auxilia na avaliação dos fundos disponíveis, tanto para o momento atual como no futuro.

Os conceitos de Caixa e Equivalentes de Caixa considerados na DFC e no balanço são distintos. O saldo de caixa no Balanço³¹ inclui resultados não realizados, como ganhos e perdas de câmbio não realizados. O saldo de caixa e equivalentes de caixa na DFC incorpora apenas ganhos e perdas realizados, afastando-se do pressuposto do acréscimo (*accruals basis*) do balanço, substituindo-o pelo *cash basis*. Por outro lado, no saldo de caixa e equivalentes de caixa na DFC deduz-se o descoberto bancário, que no balanço se exhibe no passivo corrente. Os equivalentes de Caixa englobam determinados depósitos à ordem e são definidos como investimentos financeiros a curto prazo, altamente líquidos, aproximando-se do que se denomina de Tesouraria Líquida (TL), um conceito utilizado no balanço funcional e essencial na análise do equilíbrio financeiro.

Mackevicius e Senkus (2006) definem caixa como um ativo altamente líquido, o qual determina e influencia a solvabilidade, a rentabilidade e a continuidade da empresa, pois estas dependem da evolução da tesouraria e do volume de negócios.

As variações nas rubricas de um balanço têm origem em decisões que muitas vezes implicam alterações nos saldos de tesouraria, aumentos ou diminuições que, em conjunto e a final, explicam a variação do saldo de caixa e equivalentes de caixa, período a período. A Caixa e equivalentes de caixa é o elo entre dois períodos, relacionando a DFC e o

³¹ No balanço, a caixa é classificada como um ativo corrente devido à sua elevada liquidez.

Balanço, um elemento com interesse nos estudos sobre a tesouraria: análise dinâmica (DFC ou variações da posição financeira) e análise estática (Balanço ou Posição financeira).

A DFC possibilita recolher um conjunto de informações sobre se a empresa tem condições para pagar aos credores, distribuir dividendos ou determinar os prazos médios de recebimento de clientes e de pagamento a fornecedores (Fonseca, 2014).

3.2 Enquadramento Normativo do Relato Financeiro da Demonstração dos Fluxos de Caixa

As normas aplicáveis na preparação da DFC são a norma internacional IAS 7 e as normas nacionais, NCRF 2 (Portugal) e a NECA 9 (Espanha).

Em 19 de julho de 2002, o Parlamento Europeu e do Conselho aprovou o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, o qual introduziu a obrigação de, a partir de 1 de janeiro de 2005, as empresas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado num Estado-Membro. organizarem e prepararem as contas consolidadas com base nas normas internacionais emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e aprovadas pela União Europeia (UE) como IAS / IFRS (cf. Regulamento n.º 1606/2002, artigo n.º 4). Assim, a IAS 7 aplica-se, desde 2005, às empresas com títulos admitidos à cotação em bolsa de valores sediadas na UE, que têm de respeitar o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, já referido.³²

Esta mudança legislativa na UE provocou uma adaptação emergente em Portugal, que originou a adoção de um novo modelo de normalização contabilística, o SNC. No dia 13 de julho de 2009, o SNC seria aprovado e publicado no Diário da República pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, e revoga-se o anterior modelo de normalização contabilística, o Plano Oficial de Contas (POC) e toda a respetiva legislação suplementar. No início de 2010, o SNC entrou em vigor com o principal intuito de adaptar as normas de relato financeiro portuguesas às normas internacionais, IAS/IFRS. No conjunto de normas nacionais aprovadas, as Normas Contabilísticas de Relato Financeira (NCRF), figura a NCRF 2 Demonstração de Fluxos de Caixa, que trata especificamente da apresentação da demonstração dos fluxos de caixa. Em 2015, o SNC sofreu uma revisão, tendo as

³² Em julho de 1977 foi aprovada a IAS 7 – *Demonstração dos Fluxos de Caixa* que substituiu a IAS 7 – *Demonstrações da Posição Financeira*, tendo sido adotada no sistema nacional português através do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de setembro, tendo a última alteração ocorrido em 29 de dezembro de 2004, com base no Regulamento (CE) n.º 2238/2004.

alterações sido oficializadas através da publicação do Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho de 2015, em vigor desde o início do período de reporte de 2016.

O Anexo A explica de forma pormenorizada a norma portuguesa aplicável à DFC, a NCRF 2.

Por seu lado, em Espanha o *Instituto de Contabilidad y Auditorias de Cuentas* (ICAC), enquanto organismo responsável por conceber e desenvolver normas de contabilidade e relato financeiro, fez aprovar o *Plan General de Contabilidad* (PGC). Este plano estabelece as normas de contabilidade para as empresas sediadas em Espanha, sendo obrigatório para todas as entidades, independentemente da sua forma jurídica, individual ou corporativas. No dia 22 de fevereiro de 1973, através do Decreto n.º 530/1973 surgiu um primeiro plano oficial de contabilidade em Espanha, mas o mesmo não foi de aplicação obrigatória. Só em 1990, a 20 de dezembro, viria a ser aprovado o primeiro plano oficial de contabilidade de aplicabilidade obrigatória em Espanha. Mais recentemente, a 1 de janeiro de 2008, iniciou-se a aplicação do PGC, plano oficialmente aprovado no dia 16 de novembro de 2007, através do Decreto Real 1514/2007, com o principal objetivo de adaptar o plano às normas internacionais de contabilidade. Este plano tem cinco partes, sendo três obrigatórias e duas não obrigatórias.³³ Das três partes obrigatórias, a primeira consiste na estrutura de contabilidade, seguindo-se os o reconhecimento e a mensuração. A última parte obrigatória corresponde às informações referentes às contas anuais divulgadas pelas empresas.

O objetivo da IAS 7 consiste em, através da DFC, proporcionar informações acerca das variações de ocorram anualmente em Caixa e Equivalentes de Caixa, de modo a conhecer a capacidade de as empresas gerarem fluxos de caixa para fazer face às respetivas necessidades de tesouraria. A rubrica Caixa e Equivalentes de Caixa ³⁴“

compreende todos os valores que sejam de elevada liquidez, ou seja, facilmente convertíveis em dinheiro, mas também que não apresentem risco significativo de alteração de valor, vencíveis no prazo máximo de três meses.” (IAS 7, 7).

Conforme o parágrafo 10 da IAS 7, a DFC apresenta os fluxos de caixa repartidos por três tipos de atividade, que são as atividades operacionais, as atividades de investimento e as atividades de financiamento, sendo as mesmas classificadas

³³A única finalidade das duas partes não obrigatórias é melhorar o conhecimento dos resultados e procedimentos internos e externos da entidade.

³⁴Todas as transações que não obriguem a utilização do uso da Caixa ou seus equivalentes não se encontram expressas na DFC, sendo estas transações demonstradas noutras DF (IAS 7, Parágrafos 43 e 44).

diferentemente de forma a oferecer a informação essencial e importante para compreender o impacto dessas três atividades na posição financeira, especialmente no saldo de caixa e seus equivalentes (Dias, 2010).

No normativo português, as entidades de maior dimensão estão obrigadas a apresentar a DFC³⁵. Este mapa é parte integrante de um ‘conjunto completo de DF’. A NCRF 2 tem por base a IAS 7, adotada pelo texto original do regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro.

Existe ainda a Norma Contabilística aplicável às ESNL, que se destina a todas as entidades do setor não lucrativo e tem como principal objetivo estabelecer os princípios de reconhecimento, mensuração e divulgação específicos para este tipo de entidades (SNC-ESNL ponto 1), mas não se refere à a DFC.³⁶ Ao aplicar normas nacionais, por vezes é necessário fazer remissões para as normas internacionais de contabilidade, neste caso considera-se que a norma a aplicar será a emanada da UE³⁷.

Em Espanha, a *NECA 9 Estados de Flujos de Efectivo*³⁸ apresenta um conjunto de instruções para a elaboração da demonstração dos fluxos de caixa. Esta norma de contabilidade, que foi revista pela última vez em 2017, encontra-se na terceira parte do plano PGC. Segundo a mesma, a DFC possibilita a utilização dos ativos monetários, ou seja, a caixa e equivalentes de caixa, classifica todos os movimentos contabilísticos por atividade, assim como a variação líquida da caixa e os equivalentes de caixa durante um dado período. O Anexo B explica de forma minuciosa a norma espanhola referente aos fluxos de caixa.

³⁵Não se exige a apresentação da DFC, como parte essencial de um conjunto completo de DF: (i) às *microentidades*, ou seja, as entidades cujo total do balanço não ultrapasse 350.000 euros, o volume de negócios líquido não seja superior a 700.000 euros e o número médio de empregados seja inferior a 10 (Decreto-Lei n.º 98/2015, artigo 9.º, parágrafo 1); (ii) às *pequenas entidades*, isto é, as entidades cujo total do balanço seja inferior a 4.000.000 euros, o volume de negócios líquido até 8.000.000 euros e o número médio de empregados até 150 (Decreto-Lei n.º 98/2015, artigo 9.º, parágrafo 2).

³⁶ Quando a norma não especifica uma determinada contabilização, é de seguir outras normas, pela seguinte ordem: Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF), Normas Internacionais de Contabilidade (IAS) e Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) emitidas pelo IASB, e suas interpretações (SIC e IFRIC). Quando houver referência a Normas Internacionais de Contabilidade, entende-se que estas sejam as normas adotadas pela União Europeia conforme o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 e em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão.

³⁷ Consoante os termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho e, em conformidade com o texto original do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro.

³⁸<https://www.iberley.es/temas/norma-9-estado-flujos-efectivo-neca-9-59376>.

3.3 Fluxos de Caixa Operacionais, de Investimento e de Financiamento

A Tabela 3.1 mostra as três categorias de fluxos de caixa, por atividade, cada um acompanhado por uma breve explicação.

Tabela 3.1 Resumo das atividades da DFC

Tipos de Atividade	Descrição dos Fluxos
Atividades de Operacionais	A principal fonte de receita de uma entidade, ou seja, todas as atividades que não determinem um investimento ou financiamento necessário. (IAS 7, Parágrafos 13 e 14).
Atividades de Investimento	Aquisição e alienação de ativos não correntes, assim como outros investimentos sem ligação com as atividades operacionais de uma entidade. (IAS 7, Parágrafo 16).
Atividades de Financiamento	Atividades que envolvam alterações no volume e na estrutura do capital próprio e nos empréstimos das entidades, tais como títulos e ações. (IAS 7, Parágrafo 17).

Fonte: Elaborado pela autora.

Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais

Definem-se as atividades operacionais como todas as que se referem a ações ligadas à continuação das operações da empresa, tais como os recebimentos de clientes e os pagamentos a fornecedores (Alves, Marques e Silveira, 2008). A IAS 7, parágrafo 6 define os fluxos de caixa das atividades operacionais referindo-se aos seguintes itens:

- a) Recebimentos de caixa provenientes da venda de bens e da prestação de serviços;
- b) Recebimentos de caixa provenientes de *royalties*, honorários, comissões e outros réditos;
- c) Pagamentos de caixa a fornecedores de bens e serviços;
- d) Pagamentos de caixa e a favor de empregados;
- e) Pagamentos de caixa ou restituições de impostos sobre o rendimento a menos que possam ser especificamente identificados com as atividades de financiamento e de investimento;³⁹

³⁹ Os fluxos de caixa respeitantes aos impostos sobre o rendimento devem ser classificados e divulgados isoladamente, em regra como atividades operacionais, mas quando sejam especificamente identificados como atividade de financiamento e de investimento deverão antes incidir nessas categorias (IAS 7, Parágrafo 35). Se os fluxos de caixa de impostos incidirem sobre mais do que uma atividade, têm de ser divulgado o montante total de impostos pagos (IAS 7, Parágrafo 36).

- f) Recebimentos de caixa e pagamentos de caixa de contratos detidos para fins negociais ou comerciais.

Nas empresas do futebol podemos identificar diversos fluxos de caixa das atividades operacionais, tais como venda de bilhetes, recebimento de valores provenientes de patrocínios e direitos de transmissão, venda de produtos relacionados com *merchandising*, pagamento de salários e encargos sociais, despesas operacionais do dia-a-dia do clube e custos associados a viagens. Além disso, outras atividades operacionais podem incluir receitas provenientes da venda de bilhetes para visitas ao museu e ao estádio.

Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento

As atividades de investimento englobam todas as operações que modifiquem a estrutura de investimento da entidade e, conseqüentemente, afetem a caixa e os equivalentes de caixa (Alves *et al.*, 2008). A IAS 7, parágrafo 6 exemplifica os fluxos de caixa que provêm das atividades de investimento nos termos seguintes:

- a) Pagamentos de caixa para aquisição de ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros ativos a longo prazo. Estes pagamentos incluem os relacionados com custos de desenvolvimento capitalizados e ativos fixos tangíveis autoconstruídos;
- b) Recebimentos de caixa por vendas de ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros ativos a longo prazo;
- c) Pagamentos de caixa para aquisição de instrumentos de capital próprio ou de dívida de outras entidades e de interesses em empreendimentos conjuntos (que não sejam pagamentos dos instrumentos considerados como sendo equivalentes de caixa ou detidos para fins negociáveis ou comercializáveis);
- d) Recebimentos de caixa de vendas de instrumentos de capital próprio ou de dívida de outras entidades e de interesses em empreendimentos conjuntos (que não sejam recebimentos dos instrumentos considerados como equivalentes de caixa e dos detidos para fins de negociação ou de comercialização);
- e) Adiantamentos de caixa e empréstimos feitos a outras partes (que não sejam adiantamentos e empréstimos feitos por uma instituição financeira);
- f) Recebimentos de caixa provenientes do reembolso de adiantamentos e de empréstimos feitos a outras partes (que não sejam adiantamentos e empréstimos de uma instituição financeira);
- g) Pagamentos de caixa relativos a contratos de futuros, contratos de *forwards*, contratos de opção e contratos de *swap*, exceto quando os contratos sejam

mantidos para fins de negociação ou de comercialização, ou os pagamentos sejam classificados como FCF;

- h) Recebimentos de caixa de contratos de futuros, contratos *forwards*, contratos de opção e contratos de *swap*, exceto quando os contratos sejam mantidos para fins de negociação ou de comercialização, ou os recebimentos sejam classificados como FCF.

Nas empresas ligadas ao futebol, os FCI podem englobar despesas relacionadas com a contratação de jogadores, as quais resultam em pagamento de comissões a agentes e intermediários. Além disso, podem incluir investimentos nas infraestruturas dos estádios e nas academias, aquisição de participações em outros clubes ou empreendimentos ligados ao futebol e investimento em tecnologia e análise de desempenho dos jogadores para aprimorar os resultados.

Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento

As atividades de financiamento abrangem acontecimentos que alterem os capitais permanentes da empresa. Inicialmente, no curto prazo, geralmente resulta em um aumento da caixa, mas a longo prazo, podem diminuir os saldos de caixa, devido ao reembolso de empréstimos obtidos (Alves *et al.*, 2008).

A IAS 7, parágrafo 6, define os fluxos de caixa que provêm de atividades de financiamento de uma empresa nos seguintes termos:

- a) “Proventos de caixa provenientes da emissão de ações ou de outros instrumentos de capital próprio;
- b) Pagamentos de caixa a detentores para adquirir ou remir as ações da entidade;
- c) Entradas de caixa providas da emissão de certificados de dívida, empréstimos, livranças, obrigações, hipotecas e outros empréstimos obtidos a curto ou longo prazo;
- d) Reembolsos de caixa de quantias de empréstimos obtidos;
- e) Pagamentos de caixa por um locatário para a redução de uma dívida pendente relacionada com uma locação.”

Nas empresas de futebol, as movimentações de caixa relacionadas com as atividades de financiamento envolvem a utilização de empréstimos e outros financiamentos, assim como a criação de parcerias estratégicas com empresas para garantir apoio financeiro, com o objetivo de auxiliar os investimentos nas infraestruturas dos clubes e na contratação de jogadores.

Os fluxos de caixa que resultem de transações em moeda estrangeira devem ser registados na moeda da entidade que relata, consoante o câmbio da moeda funcional e da moeda estrangeira na data do registo efetuado (IAS 7, Parágrafos 25 e 26). As variações cambiais podem gerar ganhos ou perdas, mas estes não são fluxos de caixa quando não corresponderem a pagamentos nem recebimentos, sendo então, no entanto, evidenciados na DFC, mas em separado, fora dos FCO, FCI e FCF (IAS 7, Parágrafo 28).

A IAS 7 também estabelece a divulgação, em nota às DF, da reconciliação dos saldos de caixa e seus equivalentes da DFC com os apresentados na demonstração da posição financeira, o balanço (IAS 7, Parágrafo 45). Por outro lado, as entidades devem também divulgar o montante dos saldos de caixa e seus equivalentes que não se encontrem disponíveis para uso., assim como toda a informação que seja relevante para um melhor entendimento das restantes DF e da liquidez (IAS 7, 48 & 49).

3.4 Opções na Preparação e Divulgações da Demonstração dos Fluxos de Caixa

As normas de relato sobre a DFC comportam opções, nomeadamente quanto ao método de cálculo e apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais e quanto à classificação por atividade dos recebimentos e pagamentos de juros e dividendos.

Método direto *versus* Método indireto

De acordo com a IAS 7, os fluxos de caixa das atividades operacionais podem ser estimados segundo um de dois métodos: o método direto e o método indireto. O método direto apresenta os FCO com base nos recebimentos e pagamentos de caixa brutos. Já o método indireto estima os fluxos de caixa das atividades operacionais partindo do resultado evidenciado na demonstração dos resultados, seja lucro ou prejuízo, sendo essa grandeza ajustada para menos pelos rendimentos não cobrados e para mais pelos gastos não pagos e ainda pelas depreciações do exercício. O método direto oferece informação que permite estimar os fluxos de caixa futuros, mas o método indireto não disponibiliza esse tipo de informação (IAS 7, Parágrafo 18).

O método direto foi obrigatório no normativo português, até 2015, passando a ser adotado por opção das entidades a partir de 2016, aproximando-se assim o normativo nacional da IAS 7, que preconiza o uso, em alternativa, de um dos dois métodos, direto e indireto. A IAS 7 incentiva o uso do método direto devido às vantagens que o mesmo apresenta em relação ao método indireto, como o mais adequado para estimar os futuros fluxos de caixa (NCRF 2, 14, 15 & 16).

A possibilidade de as empresas optarem por um ou outro destes métodos de apresentação fluxos de caixa das atividades operacionais dificulta a comparabilidade da informação apresentada nas DFC.

Classificação dos juros e dividendos

Na preparação das DFC, existe opção quanto à classificação dos juros pagos e recebidos e dos dividendos pagos, que devem ser classificados segundo a respetiva natureza (operacional, investimento ou financiamento) na DFC (IAS 7, Parágrafo 31). Os juros e os dividendos pagos não têm uma classificação direta obrigatória e podem ser classificados como FCO ou como FCF, e os juros e os dividendos recebidos podem enquadrar-se nos FCO ou nos FCF (IAS 7, Parágrafo 33 e 34).

As opções permitidas pela IAS 7 quanto à classificação dos juros pagos (FCO ou FCF) e dos juros e dividendos recebidos (FCO ou FCI) podem dificultar a comparabilidade das DF entre empresas, quando adotam opções diferentes, logo dificultam ou limitam a análise.

3.5. Comparação entre os Normativos sobre DFC de Espanha e Portugal

A obrigatoriedade da apresentação da DFC com base em normas de relato financeiro trouxe vantagens decorrentes da uniformização (Amaral e Santiago, 2003). A IAS 7 apresenta determinadas particularidades perante a NCRF 2 portuguesa e a NECA 9 do PGC de Espanha. Salienta-se os saques a descobertos (*overdrafts*) na rubrica “caixa e seus equivalentes”, mas também relativamente a uma única operação financeira poder assumir diferentes tipos de classificação no fluxo de caixa e, conseqüentemente, operações referentes aos impostos sobre o rendimento podem ter mais de um único tipo de classificação. As discrepâncias entre as normas quanto à aplicação do método em atividades operacionais e à categorização dos juros são evidentes, é importante notar que essas diferenças estão presentes nas três normas. Daqui resultam dificuldades na comparabilidade da informação financeira e, portanto, da sua utilização para a análise financeira.

A Tabela 3.2 sistematiza as opções existentes nos três normativos e resume as semelhanças e diferenças entre a norma internacional IAS7 e as normas nacionais sobre demonstração dos fluxos de caixa em vigor em Portugal (IAS 2) e em Espanha (NECA 9).

Tabela 3.2 Comparação entre a NCRF 2, a NECA e a IAS 7

	NCRF 2	NECA 9	• IAS 7
Divulgação de valores brutos versus líquidos	<ul style="list-style-type: none"> Os valores apresentados são brutos (Parágrafos 14 a 16) 	<ul style="list-style-type: none"> As variações do fluxo de caixa das três atividades assim como os ativos e passivos com elevada rotatividade podem ser apresentados líquidos (exceto os juros, dividendos recebidos e impostos sobre o rendimento) (Parágrafos 1 e 4) 	<ul style="list-style-type: none"> Os valores apresentados são brutos (Parágrafos 18 a) & 19 & 21)
Descoberto bancário	<ul style="list-style-type: none"> Não existe informação diferente relativamente a saques a descobertos (<i>overdrafts</i>). (Parágrafo 5) 	<ul style="list-style-type: none"> Não existe informação diferente relativamente a saques a descobertos (<i>overdrafts</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> Os saques a descoberto (<i>overdrafts</i>) que sejam reembolsáveis à ordem devem ser incorporados na caixa e seus equivalentes. (Parágrafo 8)
Diferentes classificações numa única operação	<ul style="list-style-type: none"> Não existe informação sobre múltiplas classificações. 	<ul style="list-style-type: none"> Não existe informação sobre múltiplas classificações. 	<ul style="list-style-type: none"> Somente uma operação poderá ter diferentes tipos de classificação. (Parágrafo 12)
Método de cálculo dos Fluxos das atividades operacionais	<ul style="list-style-type: none"> Método direto ou método indireto (Parágrafos 14 e 15) 	<ul style="list-style-type: none"> Método indireto 	<ul style="list-style-type: none"> Método direto ou método indireto. (Parágrafo 18)
Impostos sobre o rendimento	<ul style="list-style-type: none"> As transações referentes a impostos sobre o rendimento podem ser classificadas somente como atividades operacionais, investimento ou financiamento. (Parágrafo 26) 	<ul style="list-style-type: none"> Não menciona informação sobre o assunto. 	<ul style="list-style-type: none"> As transações referentes a impostos sobre o rendimento podem classificar-se nas atividades operacionais, de investimento ou de financiamento, consoante o adequado, podendo ser imputado a mais do que um tipo de atividade, sendo necessário apresentar o montante total pago de impostos. (Parágrafo 36)
“Dívidas especiais”	<ul style="list-style-type: none"> A norma não se refere às dívidas especiais. 	<ul style="list-style-type: none"> Se a empresa detiver dívidas com características especiais, deve ter uma rubrica somente para essa natureza. 	<ul style="list-style-type: none"> Não consta nenhuma informação sobre a necessidade de uso de uma rubrica própria.
Classificação dos juros recebidos	<ul style="list-style-type: none"> Os juros recebidos podem-se classificar na atividade operacional ou na de investimento. (Parágrafo 24) 	<ul style="list-style-type: none"> Todos os juros recebidos incluem-se nas atividades de operacionais. (Parágrafo 1 c)) 	<ul style="list-style-type: none"> Os juros recebidos podem classificar-se como FCO ou FCI. . (Parágrafo 33)
Classificação dos juros pagos	<ul style="list-style-type: none"> Os juros pagos podem classificar-se no FCF ou FCO. (Parágrafo 24) 	<ul style="list-style-type: none"> Todos os juros pagos incluem-se nos FCO. (Parágrafo 1 c)) 	<ul style="list-style-type: none"> Os juros pagos podem classificar-se como FCO ou FCF. . (Parágrafo 33)

Fonte: Elaborado pela autora

Capítulo 4 – REVISÃO DA LITERATURA

4.1 Utilidade e Limitações da Demonstração dos Fluxos de Caixa

A introdução da DFC foi impulsionada por necessidades de informação dos investidores e credores, pela necessidade de compreender a origem e a aplicação dos recursos financeiros e, conseqüentemente, a saúde financeira da empresa (Mackevicius e Senkus, 2006).

Com base num questionário, Amaral *et al.* (2003) concluíram que a DFC tem sido utilizada como um instrumento de suporte para a tomada de decisão e que o principal fator de análise na alienação de uma empresa consiste na valência de gerar fluxos de caixa futuros.

A divulgação de informações relacionadas com os fluxos de caixa tem ganho relevância, especialmente no mercado competitivo na UE (Mackevicius e Senkus, 2006). Segundo Mills e Yamamura (1998), a DFC distingue-se das restantes DF pela análise da liquidez da empresa, as informações nela presentes são mais credíveis.

Megan, Hategan, Caciuc e Cotlet (2009) salientam o interesse da DFC para os investidores, ao ajudar a compreender as movimentações de tesouraria. Os fluxos de caixa permitem analisar a liquidez de uma entidade, ou seja, de que forma os recursos foram aplicados, assim como estimar com fiabilidade a liquidez de forma a garantir o cumprimento dos compromissos financeiros assumidos (Gonçalves e Conti, 2011).

Oliveira (2017) salienta que “é através da informação sobre os fluxos de caixa que as empresas planeiam e tomam decisões de investimento, financiamento e distribuição de recursos, que são aspetos fundamentais para a continuidade das operações normais da entidade” (Oliveira, 2017: 28) e que “os fluxos de caixa são também importantes na avaliação do desempenho, na medida em que permitem conhecer o comportamento dos preços de mercado após a sua divulgação e a estimativa dos fluxos futuros de caixa.” (Oliveira, 2017: 29)

A DFC apresenta outras vantagens, tais como prever e controlar os excedentes e carências de liquidez, possibilitando estruturar a tesouraria consoante as necessidades, apoiar o planeamento da estrutura da dívida, nomeadamente na liquidação, uma vez que fornece informação sobre a capacidade de a empresa gerar tesouraria e a comparação da DFC com o orçamento anual permite uma análise de desvios e uma mensuração da correta.

Porém, a DFC também apresenta limitações. Borges *et al.* (2013) argumentam que a DFC não fornece, por si só, informação suficiente, sendo sempre necessário completar a sua análise com a das restantes DF. Uma DFC pode apresentar os fluxos de caixa das atividades operacionais quer pelo método direto, quer pelo método indireto. Neste último, através da DFC, as empresas podem observar a diferença entre a tesouraria e o lucro, ou seja, permite clarificar a diferença entre o resultado económico, que corresponde ao lucro, e o resultado financeiro, a variação de caixa. Com efeito, a manipulação de saldos de tesouraria pode adular os planos de pagamento e, assim, a liquidez das entidades não pode ser determinada exclusivamente através desses saldos. Neste sentido, a DFC pelo método indireto oculta informação que pode proporcionar liquidez. E igualar a tesouraria gerada por uma entidade ao resultado operacional da mesma não permite conhecer a realidade da empresa, pode induzir em erro levando a empresa a pagar dividendos superiores ao que seria suposto (Motlagh, 2013).

Discutidas as vantagens e os problemas associados à utilização da DFC, em jeito de balanço se conclui que é uma ferramenta essencial da gestão de uma empresa.

O Apêndice 2 contém um quadro resumo e comparativo dos estudos observados.

4.2 Apresentação dos Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais: Método Direto versus Método Indireto

O método direto permite identificar a origem e o destino dos movimentos de tesouraria que ocorreram na empresa, ou seja, as entradas e as saídas de dinheiro, mas este método apresenta pontos negativos, tais como o desafio de analisar os fatores que contribuíram para a variação do fluxo de caixa (Mackevicius e Senkus, 2006). Por sua vez, o método indireto permite identificar os motivos de alteração dos fluxos de caixa, uma análise económica, calcula os fluxos de caixa das atividades operacionais a partir do resultado líquido após a dedução dos impostos que reconcilia (Bond *et al.*, 2012). Porém, pode apontar-se como desvantagem deste método elaborar a DFC através do ajustamento do resultado líquido nas atividades operacionais (Marion, 2012). Porém, Abbas (2014) salienta que o método direto permite prever mais eficazmente os fluxos futuros das atividades operacionais e oferece uma maior quantidade de informação aos utilizadores. O método direto é determinante para avaliar a capacidade de uma empresa em fazer face às suas obrigações, pois permite estimar com maior precisão os fluxos de caixa futuros e informar os utilizadores relativamente à flexibilidade financeira, solvência e liquidez.

Após uma alteração nas normas Australianas sobre DFC, depois de 2007 o uso do método direto no cálculo dos FCO deixou de ser exclusivo, passando a ser permitido adotar o método indireto (Bond, Bugeja e Czernkowski, 2012). O estudo de Bond *et al.* (2012) concluiu que no período de 2007 a 2009 somente nove empresas mudaram do método direto para o método indireto.

Scherer, Teodoro, Kos e Anjos (2012) analisaram, em 2009, uma amostra de 229 empresas com títulos admitidos à cotação na bolsa de valores de São Paulo e em algumas bolsas de valores europeias, tais como Londres, Frankfurt e Milão. Neste estudo, verificou-se uma predominância do uso do método indireto na estimativa dos FCO, com 98,7% das empresas a usar este método.

Gebhardt e Scholz (2014) analisaram os custos e benefícios associados à apresentação da DFC pelo método direto, com base nos relatórios de contas de 2009 de 74 empresas alemãs. Os resultados desse estudo, onde se englobam as 100 maiores ações com capitalização, revelaram que apenas oito das 74 empresas analisadas optaram pelo método indireto. Porém, os resultados do estudo de Gebhardt e Scholz (2014) são contraditórios com os de Scherer *et al.* (2012), que analisou 30 empresas de Frankfurt, tendo todas apresentado a DFC com base no método indireto.

Na Turquia, Pekdemir e Yonet (2010) concluíram que, embora o método direto seja o mais apropriado para as empresas e o seu uso seja incentivado pela IAS 7, das 17 empresas do estudo, empresas com títulos cotados na bolsa de valores de Istambul no período de 2007 e 2009, 16 divulgam a DFC pelo método indireto, ou seja, as entidades não seguem as recomendações da norma de contabilidade internacional.

Abbas (2014) considera que o método indireto é mais vantajoso do que o direto, pela facilidade de preparação e de análise da DFC. Aquele método tem custos de implementação menores nas empresas e salienta as diferenciações entre o rendimento líquido e o fundo disponível em caixa. Zhao (2013) menciona os maiores custos com a implementação do método direto nas empresas e salienta, como vantagens financeiras e práticas do método indireto, o ser menos dispendioso e mais simples de implementar.

O método indireto têm sido alvo de críticas, nomeadamente quanto ao modo como a demonstração dos resultados e a DFC se interligam. Para calcular os FCO, a DFC parte do resultado líquido antes de impostos, ou seja, um item explicitamente apresentado na demonstração dos resultados, e a partir desse item permite verificar a capacidade de uma empresa fazer face às suas obrigações. Mas o método indireto apenas demonstra os ajustamentos que ocorreram a partir do resultado antes de impostos, ou seja, não

possibilita que os *stakeholders* compreendam o funcionamento do fluxo de caixa (Nguyen, 2020). Já o método direto permite agrupar todos os recebimentos e pagamentos das empresas consoante a sua classificação na contabilidade, ou seja, permite visualizar os FCO de forma mais precisa e detalhada (Nguyen, 2020).

Nguyen (2020) entrevistou 150 agentes de crédito e concluiu que a utilização do método direto é preferível, uma vez que permite calcular indicadores de utilidade na análise da concessão de empréstimos com base no fluxo de caixa. No entanto, a opção pelo método direto ou indireto não influencia a decisão de conceder empréstimos.

O estudo realizado por Kent, Kent e Killey (2023), que envolveu a realização de 52 entrevistas com analistas dos Estados Unidos da América e da Austrália entre 2017 2022 e, depois, a análise de 104 questionários, concluiu que 61,62% dos analistas preferem o método direto, enquanto 20,20% elegem o método indireto. Esta preferência dos analistas foi fundamentada numa série de vantagens identificadas, tais como a melhor previsão dos lucros por ação, maior precisão na previsão dos fluxos de caixa, uma análise mais aprofundada do negócio, a facilidade de cálculo dos rácios baseados nos fluxos de caixa e a perceção de que as entidades que adotam o método direto gerem e antecipam os fluxos de caixa com maior facilidade, o que aconteceu durante a pandemia do COVID-19. Segundo Kent *et al.* (2023), a opinião expressa por 86,14% dos analistas é que as empresas com ações admitidas à cotação em bolsa deveriam apresentar a DFC através do método direto, enquanto apenas 3,96% discordam dessa ideia. Além disso, 34% dos analistas concordam que, caso uma entidade opte por divulgar a DFC pelo método indireto, deveria acrescentar informações adicionais sobre os fluxos de caixa e 37% dos analistas considera que não é possível calcular rácios de forma adequada quando se utiliza o método indireto.

Os estudos de Bond *et al.* (2012), Scherer *et al.* (2012), Filho *et al.* (2011), Gebhardt *et al.* (2014) e Silva *et al.* (2018) demonstraram que o FCO é predominantemente estimado pelo método indireto. No Brasil, Silva, Martins e Lima (2018) evidenciam que as empresas listadas no novo mercado da B3, no período de 2010 a 2015, adotaram primordialmente o método indireto. Noutro estudo realizado no Brasil, Filho, Marques e Vieira (2011) observaram também que a maioria de empresas analisadas aplicaram o método indireto.

Os estudos de Pekdemir *et al.* (2010), Zhao (2013), Abus-Abbas (2014), Nguyen (2020) e Kent *et al.* (2023) discutem as vantagens de utilizar estes métodos, direto e indireto, no cálculo e na apresentação dos FCO. Pekdemir *et al.* (2010), Abus-Abbas

(2014) enfatizaram que o método indireto é mais vantajoso em comparação com o método direto. Já o estudo de Kent *et al.* (2023) concluiu que o método direto é mais favorável devido à sua capacidade de oferecer maior visibilidade e uma objetividade mais sólida. Além disso, o método direto permite uma margem de manipulação menor e proporciona maior transparência. A utilização do método indireto proporciona menos precisão nas previsões dos fluxos de caixa, pois estima indiretamente os recebimentos e pagamentos de caixa, o que, por sua vez, resulta numa redução na confiabilidade da avaliação dos principais ganhos operacionais (Kent *et al.*, 2023).

Em suma, observou-se que, no contexto do FCO, o método indireto é frequentemente escolhido em detrimento do método direto, sendo amplamente destacadas na literatura o seu custo de implementação ser inferior. Embora a preferência geral recaia sobre o método indireto, é de salientar que há estudos que apontam vantagens para ambos os métodos.

A opção entre o método direto e método indireto na estimativa dos FCO é um tema de debate em aberto, apresentando ambos vantagens e desvantagens. Conclui-se, da revisão da literatura, não existir consenso acerca da superioridade de um em relação ao outro método.

4.3 Opções na Classificação dos Fluxos de Caixa: Juros e Dividendos

Conforme refere Maciel (2015), a classificação dos fluxos na DFC afeta o valor e a interpretação da informação dos fluxos de caixa em cada atividade, apesar de tal não ter impacto no valor do cash flow total de um dado período.

Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2017) salientam de que modo a classificação dos juros pagos pode afetar o total dos FCO: quando uma empresa classifica os juros pagos como FCF, segue-se que, *ceteris paribus*, os FCO reportados serão mais elevados do que se os juros pagos forem classificados nos fluxos das atividades operacionais.

Scherer *et al.* (2012), com base numa amostra de 229 empresas com títulos negociados nas bolsas de valores de São Paulo, Londres, Frankfurt e Milão concluíram que os juros pagos e recebidos são predominantemente classificados nos FCO, enquanto os dividendos pagos são classificados uniformemente nos FCF, 98,6%. Comparativamente, os dividendos recebidos são o item cuja classificação se mostra mais inconstante, com 53,8% das empresas da amostra a incluí-los nos FCO e 45,5% nos FCI (Scherer *et al.*, 2012).

Kretzmann, Teuteberg e Zulch (2015) investigaram as escolhas contabilísticas relacionadas com a classificação dos juros e dividendos pagos e recebidos em 1.064 empresas alemãs que adotaram a IAS 7, nos períodos 2005-2012, Os resultados do estudo mostram que os dividendos pagos foram classificados quase sempre no FCF, enquanto os juros pagos foram englobados nos fluxos de caixa das atividades operacionais. Relativamente aos juros recebidos, verificou-se diversidade na classificação, com 71% das empresas a classificaram-nos como fluxo das atividades operacionais, 18% nos FCI e os restantes 11% nos FCF. Quanto aos dividendos recebidos, verificou-se também ter sido a classificação dispersa pelas três categorias de fluxos de caixa. Assim, os dividendos recebidos nem sempre foram classificados de acordo com a norma internacional. Por outro lado, a investigação de Kretzmann *et al.* (2015), evidencia que as empresas com um elevado nível de alavancagem ou com lucros mais reduzidos tendem a classificar os juros e os dividendos pagos e recebidos no FCO com o objetivo de aumentar o saldo.

Os estudos de Maciel (2015) e de Silva (2021) também comprovam que um maior nível de endividamento influencia a classificação dos juros pagos, de forma a aumentar o FCO. Maciel (2015) demonstra que o nível de endividamento afeta a classificação dos juros, favorecendo o aumento do FCO, o qual refere ser o principal motivo que afeta a decisão de classificação dos juros e dividendos pagos e juros recebidos, com base numa amostra de 352 empresas brasileiras não financeiras relativa ao período de 2008 a 2014. O estudo de Silva (2021) engloba um período mais recente, os anos de 2018 a 2020, cobrindo assim o impacto da pandemia do COVID 19 na composição e na estrutura das DFCs das empresas cotadas na Euronext que integram o *Portuguese Stock Index 20* (PSI20) e nas empresas listadas na Bovespa e que integram a B3 Bolsa de Valores Brasileira. Silva (2021) mede como diferentes classificações dos juros e dividendos, ou somente dos juros pagos, podem resultar numa alteração dos fluxos de caixa operacionais. Mostra ainda como, conseqüentemente, essa classificação afeta também os valores dos rácios financeiros. O estudo de Silva *et al.* (2018) indica a classificação dos juros e dividendos, como os juros pagos e recebidos, bem como os dividendos e juros do capital próprio recebidos apresentam-se no fluxo de caixa operacional. Relativamente, aos dividendos e juros pagos do capital próprio no FCF. Este estudo concluiu que o nível de endividamento das empresas não influencia a classificação dos juros e dividendos.

Hosser, Quinta e Cruz (2016) analisaram as classificações dos juros e dividendos na DFC, com base numa amostra com 38 empresas registadas no nível 1 e 2 da Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, com dados relativos a 2013. Verificaram

que 34,21% das empresas na amostra classificaram os juros pagos no FCO, 42,11% no FCF e 23,68% não divulgaram qualquer informação sobre juros pagos na DFC. Relativamente aos juros recebidos, observaram que 7,89% classificaram no FCO, 7,89% no FCF e 84,22% não mencionou juros recebidos na DFC. No que diz respeito aos dividendos pagos, apenas 6,84% foram classificaram no FCF, e 13,16% das empresas não forneceram informações sobre dividendos pagos. Por último, os dividendos recebidos foram distribuídos da seguinte forma: 36,84% no FCO, 31,58% no FCI e 31,58% das empresas não receberam quaisquer dividendos.

Num outro estudo, Filho *et al.* (2011) refere-se à classificação dos juros pagos, com base numa amostra de 48 empresas de vários setores.⁴⁰ Quanto aos juros pagos, 29% das empresas classificaram-nos no FCO, 17% nas informações suplementares, 14% no FCF e 40% não apresentaram juros na DFC.

O estudo de Hosser *et al.* (2016) e Filho *et al.* (2011) apresentam resultados discrepantes, levando a concluir que a classificação e apresentação dos juros pagos não é consistente.

Os estudos de Maciel (2015) e Silva (2021) analisam a relação de associação entre a classificação dos juros e o nível de endividamento da entidade e concluem existir uma relação estatisticamente significativa direta (coeficiente de correlação positivo) entre o endividamento e a classificação de juros pagos como FCF. Maciel (2015) conclui que a opção por uma classificação que aumente o FCO pode ser um sinal de que as empresas enfrentam dificuldades financeiras.

O estudo de Gordon *et al.* (2017) e Silva (2021) reforçam a ideia de que a opção na classificação dos juros é influenciada pela finalidade de aumentar o FCO.

Concluindo, a norma recorrentemente analisada na literatura para a classificação dos juros e dividendos pagos é a IAS 7. Os estudos de Scherer *et al.* (2012), Kretzmann *et al.* (2015), Maciel (2015), Hosser *et al.* (2016) e Filho *et al.* (2011) analisaram as escolhas das classificações dos juros e dividendos efetuadas por empresas que adotaram a IAS 7. Observaram que os dividendos e os juros pagos se classificaram de acordo com a orientação da norma internacional, IAS 7, que foram mencionadas no capítulo 3 deste

⁴⁰ O estudo de Filho *et al.* (2011) considera empresas que divulgaram as suas DF na Comissão de Valores Mobiliários em 2009 e que estavam incluídas na carteira teórica do Ibovespa entre setembro e dezembro desse ano, mas exclui as empresas dos setor financeiro e seguradoras.

trabalho. Pode-se concluir também que a classificação dos juros está relacionada com o nível de endividamento da entidade.

As empresas analisadas por Silva *et al.* (2018) classificaram os juros e dividendos pagos e recebidos nos FCO. Porém, os seus resultados contradizem as hipóteses de Silva (2021) e de Maciel (2015), segundo os quais o nível de endividamento das empresas não afeta a classificação dos juros.

A possibilidade de classificar os juros e os dividendos de diferentes modos introduz flexibilidade no relato financeiro, mas prejudica a comparabilidade das DFC. Perante várias opções para categorizar os fluxos de recebimento e de pagamento, as empresas podem ser levadas a adaptar as classificações conforme lhes for mais benéfico para os resultados, o que pode ser relevante em termos de gestão financeira e de otimização fiscal. No entanto, essa flexibilidade reduz a consistência entre exercícios e introduz dificuldades quando se trata de comparar os resultados financeiros de diferentes empresas ou avaliar a performance ao longo do tempo, isso pode dificultar a análise e a interpretação dos dados financeiros por parte dos utilizadores.

4.4 Fluxos de Caixa nas Entidades do Futebol com Cotação, Endividamento, Dimensão da empresa e Rendibilidade

No setor do futebol, a despesa de aquisição de um jogador profissional constitui um AI para a empresa que o contrata e é uma fonte potencial de receita para a entidade, enquanto o jogador mantiver um contrato ativo com essa entidade (Morrow, 2006).

Num estudo que aplica *Data Envelopment Analysis*⁴¹ (DEA), Carvalho (2015) demonstrou que a eficiência dos clubes nos sucessos desportivos influencia o desempenho financeiro. Este autor concluiu que os clubes eficientes têm um bom desempenho desportivo e aplicam adequadamente os seus recursos, o que se relaciona diretamente com o êxito financeiro e aumento das receitas, mais concretamente receitas comerciais e receitas de bilheteira relativas aos jogos. Mas os clubes ineficientes, que não tiveram sucesso desportivo numa época, têm como um dos principais fatores de insucesso o controlo pelas despesas.

⁴¹ O DEA é uma técnica de análise de dados não paramétrica desenvolvida para medir a eficiência relativa de um conjunto de unidades de decisão homogéneas (*Decision Making Units*). Esta técnica permite identificar as unidades eficientes e ineficientes assim como perceber e melhorar os outputs ou inputs que permitem transformar as unidades ineficientes.

Segundo Andrikopoulos e Kaimenakis (2009), a contabilidade convencional não consegue fornecer a informação necessária para gerir efetivamente os recursos de um clube de futebol. Uma das sugestões observadas defende a utilização de um plano de contas específico para as SAD, adaptado às respetivas características e necessidades, pois não existe um sistema de contas justo e adequado (Inácio, 2009).

A viabilidade de um clube, a contratação de jogadores, o pagamento de despesas e juros, e a atração de adeptos, através da oferta de instalações disponíveis, estão diretamente ligadas à entrada e saída de dinheiro, ou seja, o fluxo de caixa (Webb e Broadbent, 1986).

Existem vários estudos sobre questões de relato, gestão e análise financeira no setor do futebol, especialmente focados no balanço e na demonstração de resultados, sobressaindo as temáticas dos intangíveis e do financiamento a médio e longo prazo. Uma grande parte desses estudos trata do reconhecimento e mensuração dos AI, e debruça-se sobre os elementos das DF, que se encontram no balanço e na demonstração dos resultados. Embora se reconheça a interesse dos fluxos de caixa nos clubes de futebol, não conhecemos estudos que especificamente tenham analisado a variação da posição financeira, isto é, os fluxos de caixa. Mostrando os balanços das empresas de futebol uma estrutura-tipo específica, admite-se também que as variações da posição financeira destas empresas sejam peculiares. Porém, investigações sobre a preparação, o relato e uso da DFC e o equilíbrio de tesouraria, inclusive com base no balanço funcional, não temos conhecimento de que tenham sido aplicados ao setor do futebol. No entanto, é sabido que as entidades ligadas ao futebol enfrentam desafios financeiros significativos, revestindo a gestão de tesouraria uma questão de grande interesse. Além disso, os prémios e receitas provenientes de títulos europeus podem melhorar a situação de tesouraria destas entidades. Assim, justifica-se que o nosso estudo se foque especificamente na análise de tesouraria com base nos fluxos de caixa, sua evolução e composição e na análise dos saldos finais de Caixa e equivalentes de caixa.

Tanto quanto podemos investigar, inexitem estudos semelhantes ao que estamos a conduzir, que analisa a evolução e a composição dos fluxos de caixa e o equilíbrio de tesouraria das sociedades e clubes desportivos vencedores do título de campeão de futebol portugueses e espanhóis.

Capítulo 5 – METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

5.1 Questões de Investigação

Este estudo analisa as DFC de entidades do futebol de dois países europeus, Portugal e Espanha, todos vencedores do título de campeão nacional. A sua finalidade é conhecer a evolução e a composição dos fluxos de caixa, FCO, FCF e FCI, e dos saldos de caixa e equivalentes de caixa das entidades desportivas, de modo a perceber se apresentam características comuns, e concluir se existe equilíbrio de tesouraria e qual a respetiva tipologia e ainda se existe associação entre esses fluxos e a conquista do título de campeão nacional pelas entidades do futebol

Com essa finalidade, analisam-se os fluxos de caixa gerados e utilizados nas épocas de 2012/13 a 2021/22, de modo a responder às seguintes questões de investigação:

QI1: *Que opções adotam as entidades do futebol no relato dos fluxos de caixa?*

- QI1.1: *Que método escolhem na apresentação dos FCO?*
- QI1.2: *Como classificam os juros e dividendos, pagos e recebidos?*

QI2: *Como evoluíram os fluxos de caixa das entidades do futebol, ano após ano?*

- QI2.1: *Como evoluiu o cash flow total anual?*
- QI2.2: *Como evoluíram os fluxos de caixa das atividades operacionais, de investimento e de financiamento?*
- QI2.3: *Como evoluiu o Free Cash Flow?*
- QI2.4: *Existe correlação entre os fluxos de caixa por atividades?*

QI3: *Como evoluiu a posição da tesouraria, medida pelos saldos de caixa e equivalentes de caixa e das entidades do futebol?*

QI4: *Existe equilíbrio financeiro (de tesouraria) nas entidades do futebol ao longo das épocas desportivas de 2012/13 a 2021/22?*

- QI4.1: *Como evoluíram o Fundo de Maneio (FM) e as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)?*
- QI4.2: *Como evoluiu a TL?*
- QI4.3: *Que padrões de equilíbrio financeiro apresentam as entidades do futebol?*
- QI4.4: *Existe correlação entre o FM e as NFM?*

A QI.1 tem como objetivo analisar as opções exercidas pelas entidades do futebol quando preparam as DFC. A sub-questão QI.1.1 identifica qual o método utilizado na

apresentação dos fluxos de caixa (direto ou indireto) e sub-questão QI.1.2. analisa como são classificados os juros e os dividendos pagos e recebidos na DFC.

A QI.2 analisa a evolução e composição do cash flow anual das entidades do futebol ao longo dos períodos de reporte financeiro. A sub-questão QI.2.1 tem como finalidade compreender como evoluiu globalmente a tesouraria das entidades analisadas e salientando se criaram ou destruíram valor ano após ano. A sub-questão QI.2.2 visa identificar se existe um padrão recorrente e comum na tipologia dos fluxos de caixa por atividades, e por empresa, na indústria do futebol. A sub-questão QI.2.3 analisa a evolução do Free cash flow, isto é, os fluxos de caixa proveniente das atividades operacionais da empresa após os investimentos terem sido deduzidos para manter o negócio. A sub-questão QI.2.4 analisa se existe correlação entre o Free cash flow sinal e o cash flow sinal através do tau de Kendall e do coeficiente de correlação de Spearman a correlação entre os FCO, FCI e Free cash flow, recorrendo à correlação de Pearson, n consoante o tipo de variáveis a testar.⁴²

Estas questões de investigação contribuem para perceber em que medida a conquista de título de campeão nacional pelas entidades do futebol português e espanhol implica uma melhoria dos fluxos de caixa, nomeadamente nos FCO, FCI e FCF e nos saldos finais de caixa e equivalentes de caixa.

A QI.3 analisa os saldos de caixa e equivalentes de caixa e a liquidez das entidades de futebol no final de cada período de reporte financeiro. A sub-questão QI.3.1 analisa os saldos de caixa e equivalentes de caixa das entidades de futebol no final dos períodos de reporte financeiro assim como explicar se essas entidades apresentam o mesmo saldo de caixa, na DFC e no balanço. Esses saldos representam a situação de tesouraria no final da época desportiva, depois de todos os pagamentos e recebimentos da época terem ocorrido. Analisa-se também a liquidez com base no rácio que compara o saldo de caixa e equivalentes de caixa com o ativo total e com o volume de negócios (vendas e prestações de serviços).

A QI.4 analisa o equilíbrio de tesouraria das entidades do futebol, através do balanço funcional. A sub-questão QI.4.1 analisa os saldos do FM e NFM e a QI.4.2 a TL, permitindo interpretar o equilíbrio financeiro das entidades desportivas. A sub-questão

⁴² O teste de Pearson usa-se para variáveis numéricas e contínuas. Os testes de Pearson e tau de Kendallambos testes são apropriados para medir a associação ordinal entre duas variáveis categóricas, ou seja, variáveis que possuem um ranking ou ordem, mas sem necessariamente uma diferença numérica significativa entre os níveis.

QI.4.3 observa os casos de tesouraria de modo a identificar se seguem padrões comuns. Por fim, a sub-questão QI.4.4 analisa a correlação entre o FM, as NFM e a TL, através do coeficiente de correlação de Pearson, dado tratar-se de variáveis numéricas e contínuas.

5.2 Métodos de Investigação e Variáveis a Analisar

Tendo em linha de conta a finalidade da investigação, os objetivos definidos e as perguntas de investigação a que se pretende dar resposta, este estudo adota o método quantitativo. A Tabela 5.1 apresenta as variáveis e explicita as técnicas estatísticas utilizadas para responder a cada uma das questões de investigação formuladas. Além das variáveis identificadas na Tabela 5.1., foram ainda consideradas variáveis que permitem caracterizar as entidades do futebol da amostra, nomeadamente as seguintes:

- País: Portugal e Espanha;
- Ano: Época Desportiva de 2012/13 a 2021/22;
- Normativo contabilístico;
- Ativo total;
- Passivo;
- Capital próprio;
- Volume de negócios;
- Grau de endividamento;
- Liquidez.

O Apêndice 3 apresenta a lista das variáveis, classificadas por tipo e com a indicação das categorias ou valores que assumem.

Tabela 5.1 Variáveis e técnicas estatísticas aplicadas

Questão	Variáveis	Técnica estatística
QI 1 Opções no cálculo do FCO Classificação dos juros e dividendos	Método de cálculo FCO (Variável dicotómica: Direto e Indireto). Juros Pagos; Juros Recebidos; Dividendos Pagos; Dividendos Recebidos.	
QI 2 Evolução e composição da tesouraria	Cash flow; FCO; FCI; FCF; Free cash flow; AI; Conquista do título.	Média e Mediana; Máximo e Mínimo; Desvio padrão; Coeficiente de variação; Intervalo de variação; Tau de Kendall; Correlação de Spearman; Correlação de Pearson.
QI 3 Posição de tesouraria	Saldo de caixa; Liquidez; Volume de negócios; Ativo total; Cash flow.	Máximo; Mínimo; Mediana; Média; Desvio padrão.
QI 4 Equilíbrio de tesouraria	NFM; FM; TL.	Correlação de Pearson.

Fonte: Elaborado pela autora.

O estudo baseia-se em dados secundários. A fonte de dados principal para este estudo são as contas consolidadas anuais, relativas aos períodos de 2012/13 a 2021/22 das seis entidades selecionadas – clubes e SAD que conquistaram o título de campeão nacional em Portugal e Espanha nos períodos visados. Outros documentos relevantes dos clubes de futebol, tais como os relatórios anuais de gestão, os estatutos e os regulamentos das Ligas e das Federações e as normas de contabilidade específicas sobre DFC foram também analisados.

A análise e interpretação dos dados fornece informações que permitem responder às perguntas e hipóteses de investigação formuladas. Os estudos longitudinais analisam os dados dos clubes ao longo de dez épocas desportivas, de modo a conhecer a evolução do relato dos fluxos de caixa, quer na perspetiva do preparador da informação, quer na do utilizador. Procede-se a análises comparativas, entre os clubes desportivos, tendo em consideração fatores tais como o histórico de conquistas do título de campeão nacional entre 2012/13 e 2021/22. Com recurso a rácios financeiros, analisa-se o impacto na DFC da conquista do título de campeão nacional, português e espanhol.

Este trabalho de investigação é essencialmente descritivo. Recorre a técnicas de estatística descritiva, de análise univariada, tais como medidas de tendência central e de dispersão, sejam frequências absolutas e relativas, a média, a mediana, o mínimo, o máximo e o intervalo de variação, o desvio-padrão e o coeficiente de variação, para descrever as várias características das amostras. Completa-se o estudo com análise de correlação entre diversos tipos de fluxos de caixa (assumindo níveis de significância de 1%, 5% e 10%) e analisa-se se a conquista do título de campeão nacional interfere nos fluxos de caixa e no equilíbrio de tesouraria. Para elaborar os cálculos estatísticos recorreu-se ao *Statistical Package for the Social Sciences*® (SPSS), versão 28.

5.3 Amostra: Entidades do futebol vencedoras do título nacional

Nesta investigação, a população-alvo⁴³ consiste nos clubes desportivos da primeira liga portuguesa e da espanhola. A *Primeira Liga* é composta atualmente por 18 equipas e a *La Liga* por 20 equipas. Entre as temporadas 2012/13 e 2021/22, o número de equipas participantes no campeonato português aumentou de 16 para 18⁴⁴, enquanto no campeonato espanhol permaneceu inalterado, com 20 clubes a participar. O Apêndice 4 evidencia os clubes que competiram em Portugal⁴⁵ e Espanha⁴⁶ nas épocas desportivas 2012/13 e 2021/22. A Tabela 5.2 evidencia os clubes analisados nesta investigação.

Tabela 5.1 Clubes da amostra

Clubes portugueses	Clubes espanhóis
SCP	RM
SLB	Barça
FCP	AM

Fonte: Elaborado pela autora.

SCP, SLB, FCP e AM são SAD. O Barça e o RM não adotaram o modelo SAD. Neste sentido, estes clubes têm uma estrutura própria e independente, sendo propriedade dos seus membros, conhecidos como sócios. A gestão dos clubes é realizada por uma junta diretiva eleita pelos sócios. Este modelo enfatiza a participação direta e a propriedade dos sócios na tomada de decisões importantes para os clubes.

⁴³ *População-alvo* é o grupo de indivíduos, entidades ou os restantes elementos que se considerem relevantes para uma investigação (Tuckman, 2000).

⁴⁴ A partir da época 2014/15.

⁴⁵<https://www.ligaportugal.pt/pt/homepage/>

⁴⁶<https://www.laliga.com/en-GB>

A seleção destes seis clubes baseia-se na homogeneidade nos respetivos campeonatos, ou seja, os três principais clubes de cada país, aqueles que no decorrer do período de dez anos (épocas desportivas) analisados, foram os clubes vencedores do título do campeonato principal, *Primeira Liga* e *La Liga*.

O SCP⁴⁷ foi fundado em 1 de julho de 1906, sediado em Lisboa, este sagrou-se campeão nacional na época de 2020/21, no dia 11 de maio de 2021, título que não conquistava há 19 anos, tornando-se esse um dos momentos mais marcantes para o clube nas últimas duas décadas. Nesses tempos o clube passou por diversas dificuldades e obstáculos tendo mudado de presidente seis vezes, uma verdadeira instabilidade num dos clubes históricos da *Primeira Liga*.

O SLB⁴⁸ formou-se em 28 de fevereiro de 1904, estando reconhecido pelas suas numerosas conquistas nacionais e internacionais. Internacionalmente, conquistou por duas vezes a Taça dos Campeões Europeus da UEFA, em 1961 e em 1962. Entre 2012/13 e 2021/22, conquistou o título de campeão nacional quatro vezes.

O FCP⁴⁹ é o clube mais antigo, com 129 anos, surgiu em 28 de setembro de 1893. É também reconhecido por conquistas nacionais, mas fundamentalmente internacionais como a conquista do principal título europeu, a Liga dos Campeões da UEFA em 1987 e em 2004. Conquistou cinco vezes o principal título português, nos anos de 2012/13 a 2021/22.

O RM⁵⁰ formou-se em 6 de março de 1902, sendo um dos clubes de futebol mais famosos do mundo. Com sede em Madrid, o clube é reconhecido pela sua história gloriosa, como numerosas conquistas da *La Liga*, mas também por ser o clube com mais títulos na competição mais famosa do mundo, tendo conquistado 14 vezes a Liga dos Campeões da UEFA. Este destaca-se também pela presença no clube de algumas grandes figuras da história do futebol, como Cristiano Ronaldo, Alfredo Di Stéfano e Zinedine Zidane.

O Barcelona, também conhecido por Barça,⁵¹ constituiu-se em 29 de novembro de 1899, com sede em Espanha, na cidade de Barcelona. O sucesso desportivo que alcançou,

⁴⁷https://pt.wikipedia.org/wiki/Sporting_Clube_de_Portugal

⁴⁸https://pt.wikipedia.org/wiki/Sport_Lisboa_e_Benfica

⁴⁹https://pt.wikipedia.org/wiki/Futebol_Clube_do_Porto

⁵⁰https://pt.wikipedia.org/wiki/Real_Madrid_Club_de_F%C3%BAtbol

⁵¹https://pt.wikipedia.org/wiki/Futbol_Club_Barcelona

nacional e internacionalmente, tornou este clube um dos clubes mais emblemáticos do mundo. Também foi representado por futebolistas de notabilidade mundial, tais como Lionel Messi, Ronaldinho, Xavi Hernandez e Andrés Iniesta. O RM e o Barça retratam uma rivalidade futebolística conhecida, o *El Clásico*.

O AM⁵², também sediado em Madrid, formou-se a 26 de abril de 1903. A presença assídua nas finais de competições europeias conferiu-lhe amplo reconhecimento a nível Europa.

A Tabela 5.3 evidencia o clube vencedor do título de campeão nacional em cada época desportiva entre 2012/13 e 2021/22.

Tabela 5.2 Clubes Vencedores do Título de Campeão Nacional de Futebol

Empresa						
Ano	SCP	SLB	FCP	Barça	AM	RM
2012/13			Sim	Sim		
2013/14		Sim			Sim	
2014/15		Sim		Sim		
2015/16		Sim		Sim		
2016/17		Sim				Sim
2017/18			Sim	Sim		
2018/19		Sim		Sim		
2019/20			Sim			Sim
2020/21	Sim				Sim	
2021/22			Sim			Sim
# Vezes	1	5	4	5	2	3

Fonte: Elaborado pela autora a partir de informação retirada da UEFA.

O ranking de competições da UEFA⁵³ das melhores ligas da Europa, coloca a *La Liga* no segundo lugar e a *Primeira Liga* na sexta posição. O SLB ocupa o vigésimo quarto lugar como uma das SAD com maior contribuição, justificado pela sua prestação europeia, na Liga dos Campeões da UEFA. O SCP e o FCP não figuram no *ranking*, pelo que não foram os clubes que mais contribuíram nos últimos anos. O RM conquista o segundo lugar que mais contribui para gerar receita, um lugar de destaque. E o Barça alcançou o sétimo lugar, enquanto o AM está na décima segunda posição.

⁵²https://pt.wikipedia.org/wiki/Club_Atletico_de_Madrid

⁵³https://pt.wikipedia.org/wiki/Coefficiente_UEFA (acedido a 10 de dezembro de 2023).

Conforme se referiu na seção 2.4, o período de reporte financeiro das empresas de futebol é diferente do adotado pela generalidade das entidades: não coincide com o ano civil, mas com o ciclo operacional, isto é, a época desportiva que decorre de 1 de julho de um ano a 30 de junho do ano seguinte. Esta é uma razão para que nesta investigação a análise se limite exclusivamente a este setor de atividade, de forma a não misturar dados colhidos nos relatórios financeiros relativos a períodos de reporte não comparáveis. Recolhem-se amostras anuais das seis referidas entidades do setor do futebol centenárias (N=6), observadas durante 10 anos, as épocas desportivas de 2012/13 a 2021/22, portanto, um total de 60 DFC analisadas.

A seleção do intervalo temporal estudado, de 2012/13 a 2021/22 tem a seguinte justificação. No momento da recolha de dados, 2021/22 era o período de relato mais recente e atualizado cujo relatório e contas anual se encontrava publicamente disponível. Quanto a 2012/13 ser o período mais antigo, entende-se ser um período razoável para analisar o futebol nos seus moldes e características contemporâneos. Por outro lado, questões de comparabilidade do relato financeiro justificaram a escolha temporal. Com efeito, tanto em Portugal como em Espanha iniciou-se um processo de aproximação às normas internacionais, IAS/IFRS. Em 2007, o governo espanhol reviu e atualizou o PGC, o qual entrou em vigor a 1 de janeiro de 2008. No caso português verificou-se a transição do POC para o SNC, cuja aplicação se implementou a 1 de janeiro de 2010. Os relatórios e contas evidenciaram essa alteração, designadamente a conversão de ESNL em SAD. A normalização contabilística para as ESNL só se aplicou a partir do exercício que começou a 1 de janeiro de 2012, ou em data posterior. Uma das empresas portuguesas seguia esta norma – para garantir a comparabilidade, uma vez que está alinhada com IFRS.

5.4 Recolha de dados

A fonte de dados para esta investigação é os relatórios anuais de contas de um conjunto de clubes de futebol, com enfoque nos fluxos de caixa apresentados na DFC. Foram também consideradas as notas de divulgações obrigatória sobre a composição do saldo de caixa e equivalentes de caixa, bem como itens do balanço nos períodos de 2012/13 a 2021/22.

O SCP⁵⁴, SLB⁵⁵ e FCP⁵⁶ apresentam um Relatório Anual Integrado, preparado de acordo com os requisitos legais vertidos no Código das Sociedades Comerciais e em conformidade com as Normas aplicáveis. O SLB e FCP aplicaram em todos os anos analisados as normas internacionais de relato financeiro, isto é, as IFRS e as IAS. No entanto, o SCP aplicou pela primeira vez as normas internacionais nas contas com o período de relato que terminou a 30 de junho de 2021.

“O SCP apresenta as suas demonstrações financeiras consolidadas pela primeira vez em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standard Board e adoptadas pela União Europeia, deixando a aplicação do normativo nacional “Sistema de Normalização Contabilística para Entidades do Sector Não Lucrativo (SNC-ESNL)” (Relatório e contas do SCP, 2020/21 – Página 4).

As três sociedades desportivas portuguesas apresentam um conjunto completo de DF, individuais e consolidadas, com a seguinte composição: Demonstração da Posição Financeira; Demonstração dos Resultados por Natureza e Demonstração do Rendimento Integral; Demonstração das Alterações no Capital Próprio; Demonstração dos Fluxos de Caixa; Notas às Contas. As três têm as ações cotadas na bolsa de valores e integram o *Portugal Stock Index*.

O RM⁵⁷, o AM⁵⁸ e o Barça⁵⁹ apresentam as DF consolidadas com base no PGC, Decreto Real 1514/2007, de 16 de novembro, demais alterações e atualizações na norma e as especificidades das sociedades anónimas desportivas. Estas são autorizadas pela emissão do conselho de administração do RM, sociedade-mãe do grupo, mas também de demais decretos e códigos, tais como o código comercial e demais legislação mercantil, nomeadamente o Decreto 1/2021, de 12 de janeiro, o Decreto Real 1159/2010, de 17 de setembro e restantes normas obrigatórias aprovadas *pelo Instituto de Contabilidade y Auditoría de Cuentas*. Os três clubes espanhóis apresentam um conjunto de DF que inclui o Balanço, a Demonstração de Resultados, a Demonstração das Alterações no Capital

54 <https://www.sporting.pt/pt/clube/eventos/assembleia-geral/relatorios-e-contas>

55 <https://www.slbenfica.pt/pt-pt/instituicao/sad/prestacao-de-contas/contas-anuais>

56 <https://www.fcporto.pt/pt/clube/institucional>

57 <https://www.realmadrid.com/en-US/the-club/transparency>

58 <https://www.atleticodemadrid.com/atm/informacion-economica-financiera>

59 <https://www.fcbarcelona.com/en/club/organisation-and-strategic-plan/commissions-and-bodies/annual-reports>

Próprio⁶⁰, a Demonstração dos Fluxos de Caixa e a Memória, que corresponde às notas explicativas destinadas a complementar e fornecer informações adicionais quando necessário. Conclui-se que a DFC está presente, sendo parte integrante das DF publicadas, em todos os clubes selecionados para esta investigação.

O Apêndice 5 apresenta uma tabela com informação que permite caracterizar resumidamente os seis clubes analisados. Nessa tabela são indicados o ano de instituição, a localização da sede, se o clube é ou não uma SAD, a dimensão do clube no início e no final do horizonte analisado, bem como a sua eventual listagem em bolsa de valores, incluindo a respetiva cotação. As informações sobre a cotação na bolsa de valores foram obtidas da *Euronext*⁶¹, com data de fecho em 19 de abril de 2024.

Todas as empresas analisadas adotam a mesma moeda de relato, o euro. E todas elas adotam o mesmo período anual de relato, como já foi referido, terminando a época desportiva em 30 de junho de cada ano.

Os dados recolhidos foram organizados numa base de dados criada especificamente para esta investigação, em Microsoft Excel, a qual é composta por 60 linhas – uma linha por entidade e ano – e 34 colunas ou variáveis, o que corresponde a 2040 pontos de observação.

5.5 Características das Entidades Desportivas da Amostra

Normativo contabilístico

O SCP, o SLB e o FCP são SAD e têm as ações admitidas à cotação em bolsa de valores. Embora o SCP seja uma SAD desde 1998, só começou a aplicar as normas internacionais de contabilidade, IAS/IFRS, a partir de 2020/21. Anteriormente, até ao encerramento de contas em 30 de junho de 2021, o clube apresentava as suas contas com base no SNC-ESNL.

Tal como as três entidades portuguesas, o AM também é uma SAD. No entanto, o AM não tem as ações admitidas à cotação em bolsa. As restantes entidades espanholas analisadas nesta investigação, o Barça e o RM, não são SAD, mas clubes desportivos que mostram uma estrutura própria e independente.

⁶⁰A Demonstração das Alterações no Capital Próprio compreende duas demonstrações distintas: a Demonstração das Receitas e Despesas Reconhecidas e a Demonstração das Variações no Capital Próprio.

⁶¹<https://live.euronext.com/pt>

A Tabela 5.4 evidencia as normas de contabilidade utilizadas pelas entidades de futebol da amostra ao longo do horizonte da investigação.

Tabela 5.3 Normas de relato financeiro adotadas pelas entidades do futebol (2012/13-2021/22)

Enquadramento Entidade	Tipo de Entidade (atualmente)	Normativo Contabilístico
SCP	SAD	SNC-ESNL IAS/ IFRS (desde 2020/21)
SLB	SAD	IAS/ IFRS
FCP	SAD	IAS/ IFRS
AM	SAD	PGC
Barça	Estrutura própria e independente	PGC
RM	Estrutura própria e independente	PGC

Fonte: Elaborado pela autora.

As empresas portuguesas SLB e FCP apresentaram os relatórios e contas de 2012/13 a 2021/22, com base nos critérios impostos por Portugal, o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho, e assim, as DF foram preparadas de acordo com as normas internacionais IAS/IFRS, mais concretamente a IAS 7. O SCP preparou os relatórios e contas de 2012/13 a 2015/16 com base no SNC para as ESNL, de acordo com o disposto no Decreto-lei n.º 36-A/2011, de 9 de março. A partir de 2016/17, o SCP aplicou a mesma norma contabilística, mas conforme o Decreto-lei n.º 98/2015, de 2 de junho, que atualizou o SNC-ESNL. Só a partir da época desportiva de 2020/21 o SCP passou a adotar as IAS/IFRS no relato financeiro.

De 2012/13 a 2021/22, nos relatórios e contas do Barça e dos clubes espanhóis AM e RM as DF foram preparadas com base no PGC aprovado pelo Decreto real n.º 1514/2007, de 16 de novembro, alterado em 2021 pelo Diário da República n.º 1/2021, de 12 de janeiro. O Barça apresentou contas consolidadas, desde 2018/19, devido ao início da sociedade dependente, Barça Licensing & Merchandising, Sociedade Limitada Unipessoal, o qual se iniciou a 1 de julho de 2018, de acordo com o exigido pelo 7.º artigo do Real Decreto 1159/2010, de 17 de setembro.

Auditoria externa

A legislação comercial portuguesa e a espanhola exigem que as DF sejam sujeitas a certificação legal, elaborada por revisor oficial de contas.⁶² Todas as empresas possuíam

⁶²Todas as sociedades anónimas têm de ter um revisor oficial de contas. Os limites de dispensa de revisão de contas estabelecidos no artigo 262.º do Código das Sociedades Comerciais aplicam-se apenas a

certificação legal de contas, sendo a maioria auditada anualmente pelas quatro maiores empresas de auditoria, *Big Four*, enquanto em dois casos foram auditadas por empresas de segunda linha, tais como a Mazars e a Thorn.

As três entidades do futebol portuguesas foram auditadas maioritariamente nos períodos em estudo por uma das *Big Four*.⁶³ Apenas o SLB teve, nos anos de 2020/21 e 2021/22, as contas auditadas por uma empresa que não pertence ao grupo das quatro maiores empresas de auditoria.

A Tabela 5.5 mostra as empresas que realizaram as certificações legais de contas das seis entidades estudadas.

Tabela 5.4 Empresas das certificações legais das contas

Auditor Externo Época desportiva	SCP	SLB	FCP	Barça	AM	RM
2012/13	PwC	KPMG	Deloitte	Deloitte	EUDITA	EY
2013/14	PwC	PwC	Deloitte	Deloitte	EUDITA	EY
2014/15	PwC	PwC	Deloitte	Deloitte	EUDITA	EY
2015/16	PwC	PwC	Deloitte	Deloitte	EUDITA	EY
2016/17	PwC	PwC	EY	EY	EUDITA	Independente
2017/18	PwC	PwC	EY	EY	EUDITA	EY
2018/19	PwC	PwC	EY	EY	EUDITA	Independente
2019/20	PwC	PwC	EY	EY	EUDITA	Independente
2020/21	EY	Mazars	EY	EY	EUDITA	Independente
2021/22	EY	Mazars	EY	GT	EUDITA	EY

Fonte: Elaborado pela autora.

Em ambos os países, a Ernst & Young, Audit & Associados foi a empresa de auditoria mais frequentemente escolhida pelas entidades analisadas, estando presente tanto em Portugal quanto em Espanha.

O SLB⁶⁴ efetuou por duas vezes rotação na empresa contratada para a certificação legal das contas, primeiramente em 2013/14 e novamente em 2020/21. O SCP mudou de auditor somente no ano de 2019/20 e o FCP, procedeu à troca de auditor em 2017. O AM

sociedades por quotas, destas, as mais pequenas ficam dispensadas de ter um ROC, seja um fiscal único ou um membro do conselho fiscal.

⁶³ A expressão *Big Four* é utilizada para se referir às quatro maiores empresas de contabilidade do mundo, especializadas em auditoria e consultoria. Este grupo inclui as empresas Deloitte, EY, KPMG e PwC.

⁶⁴<https://tribuna.expresso.pt/benfica/2021-04-18-PwC-deixa-de-certificar-contas-do-Benfica.-Segue-se-auditora-de-fora-das-big-four-07360422>

foi o único clube que manteve consistentemente a empresa de auditoria, a EUDITA AH AUDITORES 1986, S.A.P. Nas outras cinco entidades do futebol analisadas a troca de auditores externos ocorreu apenas uma vez, o RM manteve consistentemente o auditor identificado, a Ernst & Young Audit & Associados – SROC, S.A., entre 2016/17 e 2020/21.⁶⁵

Muitas dessas auditorias deram origem a relatórios com ênfases ou reservas, sendo que algumas delas levantaram preocupações significativas sobre a continuidade operacional das empresas, pondo em causa a sua viabilidade a longo prazo. Isso indicava problemas substanciais de endividamento que necessitavam de ser abordados.

O Anexo C apresenta uma breve explicação do que foi observado pelo revisor oficial de contas durante a certificação legal das contas, nomeadamente descreve as razões pelas quais a certificação inclui reservas e/ou ênfases, ou se não incluiu nenhuma das duas.

Ativo total

A Tabela 5.6 apresenta as estatísticas do ativo total das entidades do futebol, para o período de 2012/13 a 2021/22, nomeadamente a média, o mínimo, o máximo, o intervalo de variação, o desvio padrão e o coeficiente de variação dos ativos totais dos clubes da amostra, variável que permitem caracterizá-las e compará-las quanto à dimensão do investimento total.

Tabela 5.5 Ativo Total das entidades de futebol (2012/13 a 2021/22)

Unidade: 10³ euros

Entidade	SCP	SLB	FCP	RM	Barça	AM
Ativo						
Ativo em 2021/22	319 595	533 732	418 448	2 269 223	1 401 607	1 025 746
Máximo	319 595	533 732	426 052	2 269 22	1 475 478	1 097 884
Mínimo	174 202	416 671	200 395	852 525	493 766	544 445
Média	226 492	478 299	345 307	1 249 190	920 212	816 965
Desvio-padrão	46 668	36 808	73 456	397 313	369 882	206 203
Intervalo de variação	145 393	117 061	225 657	1 416 698	981 712	206 203
Coeficiente de variação	0,21	0,08	0,21	0,32	0,40	0,25

Fonte: Elaborado pela autora.

⁶⁵ No entanto, foi observada uma situação anómala nesse período, a empresa de auditoria ou o auditor externo autor da certificação legal das contas não parece ter sido devidamente divulgado nos relatórios e contas.

Nota-se que os clubes portugueses são mais pequenos do que as equipas espanholas, sendo as diferenças de tamanho do ativo e do volume de negócios de cada clube significativas. Essas disparidades refletem-se nos objetivos individuais e coletivos de cada entidade, bem como nos investimentos realizados por cada clube.

Na época de 2021/22, o RM detinha o maior ativo ($\text{Ativo}_{\text{RM};2021/22} = 2.269.223$ milhões de euros, seguido pelo Barcelona ($\text{Ativo}_{\text{Barça};2021/22} = 1.401.607$ milhões de euros), que, apesar de inferior ao do RM, também apresentava um ativo significativo. Estes dois clubes espanhóis destacam-se como sendo os maiores em termos de dimensão do ativo. O AM também possui um ativo considerável, embora menor em comparação com o dos seus rivais espanhóis. Os clubes espanhóis, têm ativos consideravelmente superiores aos dos clubes portugueses. Note-se que a soma dos ativos dos três principais clubes portugueses não consegue igualar o ativo total nem do Barça nem do RM.

O SLB destaca-se como o clube português com maior dimensão, ajuizando pela dimensão do ativo total, que representa o investimento total do clube. O ativo total do SLB alcançou o máximo de 533.732 milhares de euros em 2021/22, o valor mais elevado entre os três clubes. Este é também o clube cuja situação financeira se mostra menos débil de entre os três clubes portugueses analisados neste estudo, pois o ativo total é superior aos dos outros clubes e o capitais próprios (situação líquida) apresentam-se positivos. Para essa estabilidade financeira pode ter contribuído o sucesso desportivo do SLB, já que o clube conquistou mais títulos de campeão nacional, cinco vezes em dez possíveis, em comparação com os outros clubes portugueses.

O SCP é o clube com menor dimensão, tendo o ativo mais baixo entre todos. Mesmo o valor mínimo do ativo total do SLB ($\text{Ativo}_{\text{SLB};2013/14} = 440.679$ milhões de euros) é superior ao máximo do ativo total do SCP ($\text{Ativo}_{\text{SCP};2013/14} = 178.180$ milhões de euros). A média do ativo total foi de 350.033 milhares de euros, representando o valor médio dos ativos das entidades ao longo do período analisado. A mediana do ativo total é de 374.173 milhares de euros, o que significa que metade das entidades portuguesas tinha um ativo total abaixo desse valor.

O valor total dos ativos variou entre 174.202 milhares de euros e 533.732 milhares de euros ao longo do período analisado. O ativo mais baixo foi registado pelo SCP em 2013/14 ($\text{Ativo}_{\text{SCP};2013/14} = 178.180$ milhões de euros), enquanto o mais alto pertence ao SLB em 2021/22 ($\text{Ativo}_{\text{SLB};2021/22} = 533.732$ milhões de euros).

Os coeficientes de variação variam entre 0,08 e 0,40. O Barça apresenta o maior coeficiente de variação (0,40), o que pode indicar que os dados são mais variáveis em

relação à média. Por outro lado, o SLB tem o menor coeficiente de variação (0,08), o que sugere maior variabilidade dos dados em relação à média.

O RM tem o maior intervalo de variação (1.416.698 milhões de euros), o que sugere uma maior amplitude nos dados, enquanto o SLB tem o menor intervalo de variação (117.061 milhões de euros), ou seja, apresenta dados mais concentrados.

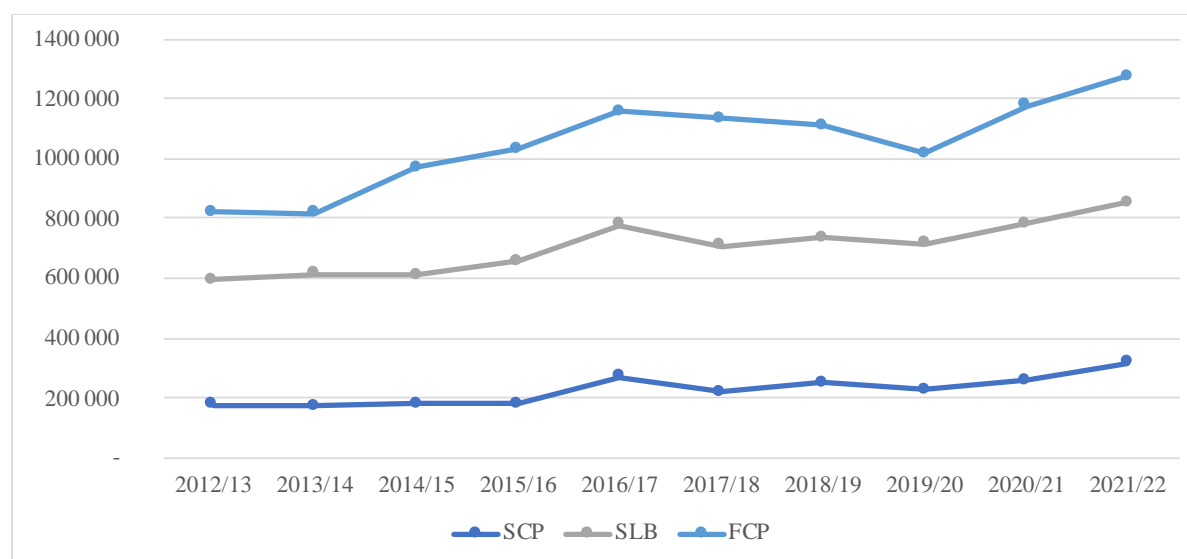
O Barça apresenta a maior dispersão relativa e o RM a maior amplitude dos dados, enquanto o SLB tem a menor variabilidade relativa e a menor amplitude, conforme pode ser observado na tabela 5.6.

Ao longo da década de 2012-2022, o valor do ativo dos clubes aumentou. É importante destacar que o SCP nunca havia ultrapassado a marca dos 300 milhões de euros em ativos, o que só ocorreu após a conquista do título de campeão nacional, na época 2021/22 ($Ativo_{SCP;2021/22} = 319.595$ milhões de euros).

A Figura 5.1 representa a evolução dos ativos das entidades desportivas portuguesas.

Figura 5.1 Evolução do ativo do SCP, SLB e FCP (2012/13-2021/22)

Unidade: 10^3 euros



Fonte: Elaborado pela autora

O valor mais alto do ativo observado no SCP foi em 2021/22 ($Ativo_{SCP;2021/22} = 319.595$ milhões de euros), enquanto o mínimo foi em 2013/14 ($Ativo_{SCP;2013/14} = 174.202$ milhões de euros.)

O SLB teve seu ativo mais alto em 533.732 milhões de euros em 2021/22 e o mais baixo em 2012/13, com 416.671 milhões de euros.

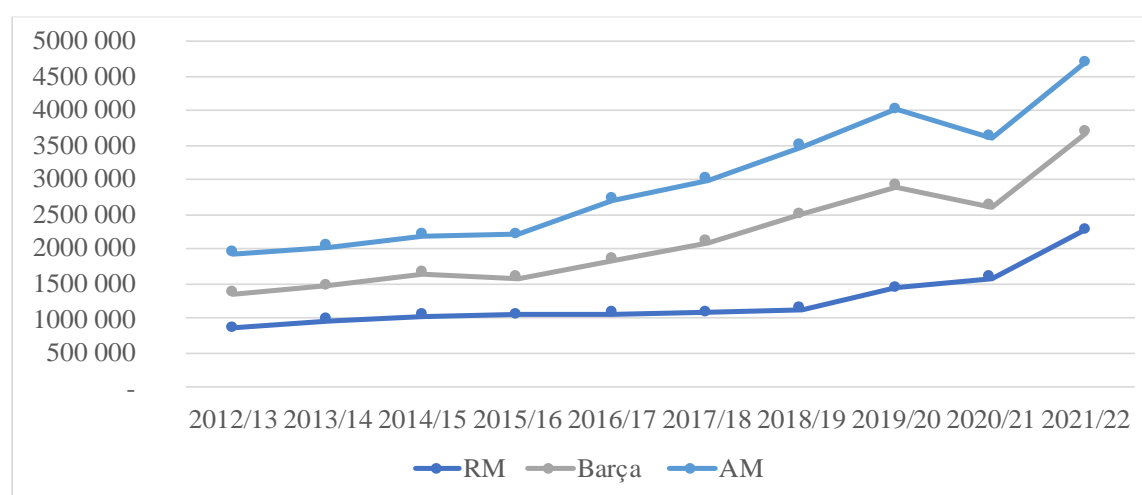
Já o FCP atingiu o seu valor de ativo máximo em 2017/18 ($\text{Ativo}_{\text{FCP};2017/18} = 426.052$ milhões de euros), e o segundo mais alto em 2021/22 ($\text{Ativo}_{\text{FCP};2021/22} = 418.448$ milhões de euros). Por outro lado, o seu ativo mínimo foi registado em 2013/14 ($\text{Ativo}_{\text{FCP};2013/14} = 200.395$ milhões de euros).

O Apêndice 6 apresenta o resumo da posição financeira das três entidades desportivas portuguesas.

A Figura 5.2 representa a evolução dos ativos das entidades desportivas espanholas.

Figura 5.2 Evolução do ativo do RM, Barça e AM (2012/13-2021/22)

Unidade: 10^3 euros



Fonte: Elaborado pela autora.

O RM atingiu o máximo ativo total em 2021/22, ($\text{Ativo}_{\text{RM};2021/22} = 2.269.223$ milhares de euros), enquanto o valor mínimo foi registado em 2012/13 ($\text{Ativo}_{\text{RM};2012/12} = 852.525$ milhares de euros). É evidente que o RM se destaca dos outros clubes analisados nesta amostra devido ao seu ativo total significativamente maior, tendo alcançados 2 269 223 milhares de euros, em 2021/22. Essa grandeza financeira também contribui para explicar o notável sucesso desportivo do clube a nível europeu.

Por sua vez, o Barça alcançou o montante o mínimo em 2013/14 ($\text{Ativo}_{\text{Barça};2013/14} = 493.766$ milhares de euros) e o valor mais elevado em 2019/20 ($\text{Ativo}_{\text{Barça};2019/20} = 1.475.478$ milhares de euros). E o AM registou o seu valor máximo de ativo em 2019/20 ($\text{Ativo}_{\text{AM};2019/20} = 1.097.884$ milhares de euros) e o mínimo em 2014/15 ($\text{Ativo}_{\text{AM};2014/15} = 544.445$ milhares de euros).

O RM conquistou o principal título europeu, a Liga dos Campeões, em cinco das dez épocas analisadas, especificamente em 2013/14, de 2015/16 a 2017/18, e em 2021/22. O Barça venceu apenas uma vez esta competição, em 2014/15. O AM foi finalista e

alcançou o segundo lugar na época seguinte, em 2015/16. Observa-se que no ano seguinte à conquista da Liga dos Campeões, todos os clubes aumentaram os seus rendimentos, incluindo o AM, apesar de não ter vencido o título, tendo apenas conquistado o segundo lugar

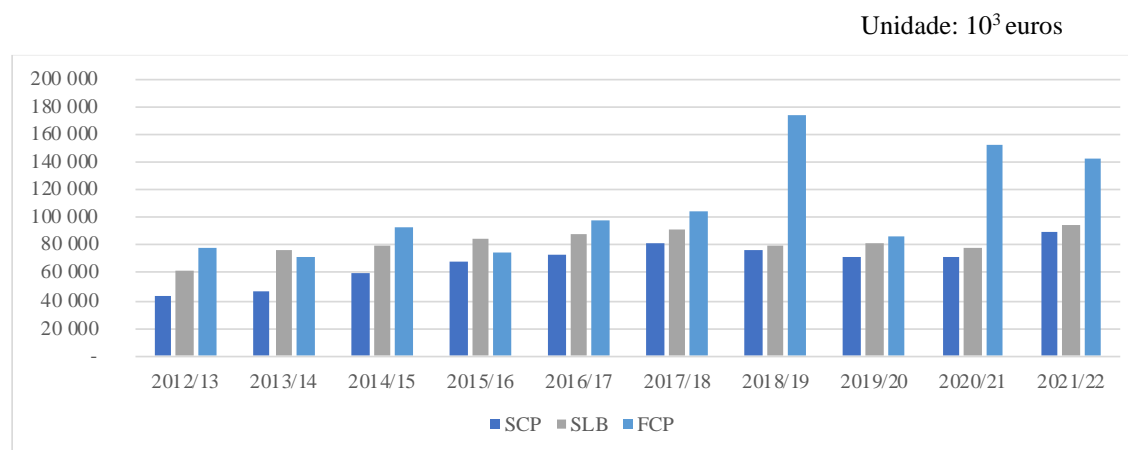
O Apêndice 7 apresenta o resumo do balanço das três entidades desportivas espanholas.

Volume de atividade

O volume de negócios, que se transformará, mais cedo ou mais tarde em fluxos de caixa – Recebimentos – das atividades operacionais, mostra a dimensão da atividade das entidades do futebol. Nota-se uma considerável disparidade nos volumes de atividade entre os clubes portugueses e os clubes espanhóis, sendo estes visivelmente maiores do que aqueles.

A Figura 5.3 evidencia a evolução dos rendimentos das entidades desportivas portuguesas.

Figura 5.3 Evolução dos rendimentos dos clubes portugueses (2012/13-2021/22)



Fonte: Elaborado pela autora.

O SCP alcançou o menor volume de negócios quando comparado com os congéneres portugueses, atingindo 141 milhões de euros, enquanto o SLB registou 169 milhões de euros e o FCP, 176 milhões de euros.

- O FCP alcançou volumes de vendas acima de 100 milhões em quatro épocas, atingindo o pico em 2018/19 ($VN_{FCP;2018/19} = 173.891$ milhões de euros) e 2020/21 ($VN_{FCP;2020/21} = 151.882$ milhões de euros), na sequência da conquista do título de campeão nacional na época seguinte. O FCP foi a entidade portuguesa que teve os rendimentos mais altos no ano de 2018/19, enquanto o SCP registou os

rendimentos mais baixos no período de 2012/13 ($VN_{SCP;2012/13} = 42.633$ milhões de euros). A mediana dos rendimentos, que é de 80.193 milhares de euros, indica que metade das entidades portuguesas tiveram rendimentos totais abaixo deste valor e a outra metade acima. Em média, considerando o SCP, o SLB e o FCP, os rendimentos totais foram de 85.572,07 milhares de euros.

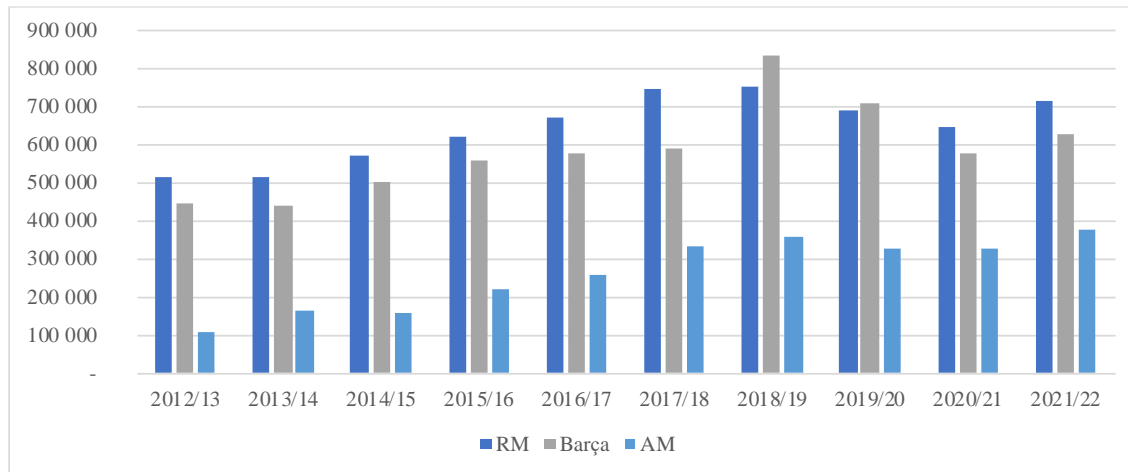
- Anteriormente, o SLB divulgava uma nota específica para as vendas e prestações de serviço, mas a partir do relatório e contas de 2017/18 ano, optou por agrupar tudo sob a categoria de "rendimentos operacionais".
- A partir dos relatórios financeiros anteriores, conseguiu-se identificar a composição dessa rubrica ao somar várias fontes de receita. Essa categoria específica é calculada consoante a soma das receitas provenientes de diferentes fontes, nomeadamente receitas de televisão, patrocínios, eventos corporativos, venda de bilhetes de época, receitas da bilheteira relacionadas com a Liga Nacional, receitas da bilheteira relacionadas com a Liga dos Campeões e rendas provenientes de espaços, conforme o Apêndice 8.
- Em 2015/16, o SLB conquistou o título nacional e apresentou o segundo melhor resultado de liquidez, atingindo 35,83%. Desde 2020/21, o saldo de caixa representava 55,32% das prestações de serviços para o SLB. Durante o período em que foi campeão nacional de 2014/15 a 2016/17, o SLB registou um crescimento exponencial no volume de prestações de serviços, passando de 61 milhões para 93 milhões. Em 2021/22, evidenciou o maior volume de prestações de serviços sempre nos últimos dez anos, quase 97 milhões.

As entidades desportivas espanholas estão bastante distantes desses montantes. Mesmo o menor volume de negócios alguma vez por elas alcançado na década em análise é superior ao maior volume de negócios dos clubes portugueses, com exceção do AM nas épocas de 2012/13 a 2014/15.

A Figura 5.4 evidencia a evolução dos rendimentos do RM, Barça e AM.

Figura 5.4 Evolução dos rendimentos dos clubes espanhóis (2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros



Fonte: Elaborado pela autora.

- O AM conquistou a Liga Europa em 2017/18 e o SLB ficou em segundo lugar por duas vezes consecutivas, em 2012/13 e 2013/14. O AM aumentou os seus rendimentos em 28,94% no ano seguinte à vitória na Liga, assim como o SLB aumentou os rendimentos em 18,88% em 2013/14, no ano seguinte a ter alcançado o segundo lugar. No entanto, em 2014/15, o SLB não manteve os resultados positivos, registando uma diminuição dos rendimentos de cerca de 3.695 milhares de euros. Estes dados corroboram a tendência de que ao longo dos anos, os rendimentos aumentam, refletindo maior investimento e aquisição de jogadores de maior qualidade, AI. Isso também evidencia como o futebol profissional deixou de ser apenas um desporto, representando agora um setor de grande volume financeiro a nível global.
- No Barça, também se observou um aumento dos rendimentos nos anos seguintes à conquista do título, com a exceção da época 2013/14, na qual, após a conquista, os rendimentos diminuíram aproximadamente 7 milhões de euros. No entanto, essa diminuição pode ser justificada pelo fato de, na temporada 2013/14, o Barça ter sido eliminado nos quartos de final da Liga dos Campeões, ou seja, houve uma queda nas receitas em comparação com a temporada anterior, na qual o clube participou nas meias-finais.
- O RM apresentou o menor volume de negócios, atingindo 514.411 milhões de euros, enquanto o maior foi de 755.128 milhões de euros. O Barça registou o menor volume de receitas em 2013/14 ($VN_{\text{Barça};2013/14} = 437.909$ milhares de euros), e o maior em 2018/19 ($VN_{\text{Barça};2018/19} = 836.730$ milhares de euros). O AM

teve o menor volume de negócios em 2012/13 ($VN_{AM;2012/13} = 106.556$ milhares de euros), e o montante mais elevado foi em 2021/22 ($VN_{AM;2021/22} = 377.783$ milhares de euros).

- No RM, os rendimentos totais variaram consideravelmente, com um máximo de 836.730 milhares de euros pelo Barça em 2018/19 e o mínimo foi pelo AM de 106.556 milhares de euros. A média dos rendimentos é de 498.193 milhares de euros e a mediana de 537.368 milhares de euros para os três clubes de futebol espanhóis. O RM também registou um volume de vendas superior nas temporadas seguintes a ter conquistado o título nacional. Após a conquista do campeonato na época 2016/17, os rendimentos aumentaram em 76.178 milhares de euros na temporada seguinte, aproximadamente 11,34% acima dos valores da temporada 2017/18. Na temporada 2021/22, ao sagrar-se novamente campeão, os rendimentos do RM aumentaram em 64.520 milhares de euros na época. Estes foram os anos de maior rendimento, com exceção da temporada 2018/2019, que teve o maior volume de negócios, ultrapassando os 755 milhões de euros.

Estas diferenças entre principais clubes de cada país determinam o nível de ambição e finalidade de cada época desportiva. Claro que todos os clubes desejam obter o mesmo rendimento desportivo, mas consoante a dimensão e investimento do mesmo poderá determinar o sucesso desportivo, apesar de não ser o único fator que determina.

As discrepâncias nos volumes de negócios entre os clubes de futebol em Portugal e Espanha desempenham um papel crucial na definição dos objetivos e aspirações para cada temporada desportiva. Embora todos os clubes ambicionem alcançar o sucesso desportivo, a dimensão e os investimentos de cada entidade podem influenciar significativamente a realização desses objetivos, embora não seja o único fator determinante.

As diferenças nos ativos mostram que os jogadores de maior qualidade estão associados a rendimentos superiores. Isso permite um investimento mais eficaz e de maior qualidade, o que, por sua vez, influencia o nível de excelência dos jogadores e contribui para o maior sucesso das empresas de futebol.

É evidente que os clubes portugueses, como o SCP, o SLB, e o FCP, apresentam diferenças substanciais no volume de negócios e no ativo em comparação com os clubes espanhóis. Estas disparidades não só refletem os diferentes patamares financeiros, mas também têm implicações nos objetivos e aspirações de cada clube ao longo das temporadas desportivas. O rendimento desportivo pretendido por cada entidade é

moldado, em parte, pelas suas capacidades financeiras, criando assim uma dinâmica única no panorama desportivo ibérico.

O Apêndice 9 descreve uma breve relação entre os rendimentos totais e os AI. Neste sentido, conclui-se que os resultados do estudo de Carvalho (2015) corroboram os resultados observados, indicando que o desempenho desportivo de cada clube está relacionado com o seu desempenho financeiro. Por outras palavras, clubes como o RM e o Barça, de Espanha, demonstram um desempenho financeiro superior em comparação com os clubes portugueses, o que se relaciona diretamente com um melhor desempenho desportivo, o que resulta em maior receita e melhor controle financeiro para esses clubes.

Endividamento

O grau de endividamento⁶⁶ é um indicador relevante para avaliar a situação financeira de uma empresa. Se o passivo total da empresa for superior ao ativo total, isso indica que a empresa possui dívidas significativas e que o capital próprio é negativo, ou seja, a empresa está tecnicamente falida.

$$\text{Grau de endividamento} = \frac{\text{Passivo total}}{\text{Ativo total}} \quad [6]$$

A Tabela 5.7 apresenta os valores médio, mínimo, máximo e o desvio padrão do grau de endividamento das três entidades de Portugal no período 2012/13 a 2021/22.

Tabela 5.6 Evolução do Grau de Endividamento dos clubes de futebol portugueses (2012/13-2021/22)

Entidade	SCP	SLB	FCP
Grau de Endividamento			
Máximo	248,89%	105,71%	150,30%
Mínimo	126,93%	66,91%	76,87%
Média	181,33%	86,62%	111,44%
Desvio padrão	0,409	0,135	0,214
Coeficiente de variação	0,23	0,16	0,19

Fonte: Elaborado pela autora.

O Apêndice 10 apresenta o grau de endividamento e as variações que ocorreram no ativo e passivo referente a Portugal.

⁶⁶ Este indicador é obtido pela divisão do passivo total pelo ativo total.

O SCP é a entidade que evidenciava o maior nível de endividamento entre todos os clubes em 2012/13. O SCP nunca conseguiu ter ativos superiores às suas dívidas. O SCP apresentou capitais próprios negativos em todos os anos analisados, alcançando o valor mais baixo de sempre em 2021/22, sendo o passivo superior ao ativo em 86.051 milhares de euros. Em 2021/22, o grau de endividamento do FCP e do SCP era idêntico, com uma diferença de apenas 0,24%.

O SLB é, dos três clubes portugueses, aquele que apresenta o menor endividamento médio ao longo do período de observação, 66,91%, o qual apresentou ativos superiores aos passivos por oito épocas consecutivas, a partir de 2014/15. O SLB conquistou o título nacional entre 2013/14, em 2016/17 e em 2018/19. Durante essas épocas de conquista, houve uma redução do passivo em três ocasiões em cinco possíveis no ano do título. Além disso, no ano seguinte à conquista, o passivo do SLB diminuiu também por três ocasiões. O SLB também teve capitais próprios negativos em duas épocas desportivas, 2012/13 e 2013/14. Após esse período, os capitais próprios do SLB tornaram-se consistentemente positivos, aumentando gradualmente até 2019/20. No entanto, a partir de 2020/21, houve uma queda considerável, conforme se mostra no Apêndice 6.

O FCP também teve ativos superiores às suas dívidas em três épocas, especificamente em 2012/13 e de 2015/16, com exceção de 2013/14. Isso é positivo, mas menos frequente do que no caso do SLB. Neste sentido, o FCP só conseguiu reduzir o passivo total uma vez, em 2018/19, o que evidencia as suas limitações e o aumento das dívidas da entidade. O FCP apresentou capitais próprios negativos em grande parte dos anos analisados, com exceção de três épocas desportivas: 2012/13, 2014/15 e 2015/16. Desde 2016/17, os capitais próprios negativos do FCP foram -se tornando mais e mais negativos até 2019/20. Entretanto, a partir de 2020/21, embora ainda permaneçam negativos, têm apresentado um aumento gradual. O FCP conquistou o título por quatro vezes, mas apenas conseguiu diminuir seu passivo na época subsequente à conquista do título nacional de 2017/18.

A Tabela 5.8 apresenta a média, mínimo, máximo e o desvio padrão do grau de endividamento dos clubes de futebol espanhóis.

Tabela 5.7 Evolução do Grau de Endividamento dos clubes de futebol espanhóis (2012/13-2021/22)

	RM	Barça	AM
Máximo	75,92%	143,72%	98,65%
Mínimo	53,20%	82,20%	89,15%
Média	61,28%	98,70%	93,73%
Desvio padrão	0,066	0,200	0,033
Coefficiente de variação	0,11	0,20	0,04

Fonte: Elaborado pela autora.

O Apêndice 11 apresenta o grau de endividamento e as variações que ocorreram no ativo e passivo das entidades espanholas.

O Barça, que conquistou o título de campeão nacional por cinco ocasiões, nas épocas 2012/13, 2014/15, 2015/16, 2017/18 e 2018/19, conseguiu diminuir os seus passivos na época subsequente à conquista do título, em 2012/13 e 2014/15.

O AM venceu o principal título espanhol duas vezes, em 2013/14 e 2020/21. Nos anos seguintes, reduziu as suas dívidas, mostrando evidência de que a conquista do título teve um impacto positivo na situação financeira do clube.

O RM e o AM mantiveram consistentemente capitais próprios positivos ao longo do período analisado. No entanto, o Barça passou por uma situação incomum. Em 2012/13, o capital próprio era de 12.427 milhares de euros, aumentando gradualmente até 2018/19. A partir de 2019/20, houve uma diminuição, culminando em capitais próprios negativos em 2020/21 e 2021/22, com valores de (450.732) milhares de euros e (353.213) milhares de euros, respetivamente.

O Apêndice 12 expõe um breve enquadramento sobre o endividamento e de que forma este afeta as entidades do futebol selecionadas na investigação.

Capítulo 6 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

6.1. Opções na preparação da DFC (QI1)

6.1.1. Apresentação dos fluxos de caixas das atividades operacionais - Método direto versus método indireto

Esta questão de investigação refere-se ao método escolhido pelas empresas para apresentar os FCO, método direto ou método indireto.

As três sociedades desportivas portuguesas, SCP, SLB e FCP apresentam os FCO nas DFC através do método direto em todos os períodos analisados. Diferentemente, os três clubes espanhóis, RM, Barça e AM, optaram por apresentar os FCO com base no método indireto. Todas as entidades analisadas mantêm o método de apresentação dos FCO ao longo dos anos estudados, evidenciado assim a qualidade da consistência na apresentação. Estas escolhas encontram justificação nas normas de relato financeiro em vigor em Portugal e Espanha. As diferenças nas normas contabilísticas influenciaram as abordagens adotadas na preparação e apresentação da demonstração dos fluxos de caixa. Com efeito, até 2015, o SNC exigia que se usasse o método direto na preparação das DF. Enquanto isso, em Espanha, o PGC obrigava à aplicação do método indireto.

A IAS 7 permite a apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método direto ou indireto. No entanto, de acordo com a NCRF 2 – Demonstração dos fluxos de caixa, aplicável em Portugal, inicialmente apenas permitia a adoção do método direto nas DFC, tendo possibilitado a opção entre dos dois métodos a partir de 2016. Já a norma espanhola, NECA 9, permite unicamente a apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais com base no método indireto.

As SAD portuguesas, estando cotadas, adotam obrigatoriamente a IAS 7, a qual permite escolher ou o método indireto ou método direto, mas optaram por seguir o método exigido pela antiga versão do SNC. O método direto proporciona uma visão mais minuciosa e transparente das transações de caixa, uma vez que apresenta de forma explícita todos os recebimentos e pagamentos específicos, possibilitando uma análise pormenorizada. Por seu lado, o método indireto não exige a discriminação de todas as transações que implicam movimentos por caixa, o que pode simplificar o processo de preparação da demonstração financeira. Como se indicou no Capítulo 4, ao rever a literatura, o método indireto tem sido utilizado com mais frequência do que o método direto, mas ambos apresentam vantagens e inconvenientes.

As empresas espanholas, não tendo títulos admitidos à cotação, não se encontram obrigadas a adotar as normas internacionais. As empresas espanholas estão alinhadas com os resultados dos estudos de Kent *et al.* (2023), Bond *et al.* (2012), Scherer *et al.* (2012), Filho *et al.* (2011), Gebhardt *et al.* (2014) e Silva *et al.* (2018), uma vez que demonstram preferência pela implementação do método indireto na apresentação dos FCO. Cada método apresenta as suas próprias vantagens e desvantagens. Kent *et al.* (2023) defendem que o método direto proporciona maior visibilidade aos *stakeholders* e utilizadores, maior objetividade e maior transparência. Além disso, o método direto minimiza a manipulação de dados em comparação com o método indireto. Porém, o método indireto não proporcionou uma compreensão tão evidente na DFC, o que está em concordância com as conclusões dos estudos de Marion (2012), Bond *et al.* (2012) e Nguyen (2020). Esses estudos indicam que o método indireto é realizado mediante ajustamentos ao resultado líquido nas atividades operacionais, tornando a apresentação menos transparente.

A escolha das empresas espanholas pelo método indireto encontra justificação nas vantagens destacadas por Abus-Abbas (2014) e Zhao (2013). Estas vantagens incluem custos financeiros mais baixos e uma implementação mais fácil, além da capacidade de visualizar as discrepâncias entre o rendimento líquido e o fluxo de caixa. Nas empresas portuguesas, a apresentação da DFC pelo método direto possibilitou uma compreensão mais clara das transações financeiras e identificar de forma explícita a origem e o destino dos movimentos de tesouraria operacional, o que está alinhado com as conclusões dos estudos de Mackevicius e Senkus (2006), Nguyen (2020) e Zhao (2013).

6.1.2. Classificação dos juros e dividendos

Observa-se que os juros pagos e os juros recebidos são classificados de forma distinta, nas empresas analisadas de Portugal e de Espanha.

O apêndice 13 evidencia que os juros pagos apresentam um impacto financeiro maior na DFC, em comparação com os juros recebidos.

Juros pagos e recebidos

A Tabela 6.1 resume os resultados, quanto à opção de classificação dos juros pagos adotada pelas entidades do futebol portuguesas e espanholas.

Tabela 6.1 Classificação dos Juros Pagos na DFC

Classificação dos Juros Pagos	FCF	FCO
Entidade		
SCP	X	
SLB	X	
FCP	X	
AM		X
Barça		X
RM		X

Fonte: Elaborado pela autora.

A classificação dos juros pagos foi diferente em Portugal e em Espanha, mas os clubes espanhóis classificaram os juros pagos de forma uniforme, assim como os clubes portugueses também evidenciaram uma classificação uniforme dos juros, período após período.⁶⁷

Nos três clubes espanhóis, os juros pagos e os juros recebidos são incorporados no FCO. Diferentemente, o SCP, o SLB e FCP classificam os juros recebidos nas FCI e os juros pagos como FCF.

As três empresas portuguesas, SCP, SLB e FCP divulgaram consistentemente na DFC, os montantes pagos na rubrica "Juros e Custos Similares" nos FCF em todos os anos. Observa-se uma significativa redução nos "juros e custos similares" nos FCF tanto para o SCP quanto para o SLB.

- O SCP registou o valor mais elevado em 2014/15, atingindo os 10 milhões de euros, enquanto o valor mais baixo foi alcançado em 2020/21, com 2.779 milhões de euros, representando o montante mais baixo pago entre todos os clubes portugueses.
- O SLB teve o montante mais alto em 2013/14, 20.797 milhões de euros em juros. O valor mais baixo também foi registado em 2020/21, com 6 milhões de euros.
- O FCP revelou alguma variação, com especial destaque para o ano de 2020/21, em que despendeu a quantia mais elevada dos últimos dez anos, atingindo quase os 31 milhões de euros de juros pagos Este padrão contraria a tendência observada

⁶⁷ No entanto, os "juros e gastos similares" no FCI foram registados apenas uma vez, no relatório do SCP referente a 2015/2016. Nesse mesmo ano, o SCP destacou-se como o único clube a apresentar um influxo relacionado com juros pagos na atividade de investimento.

nos clubes rivais. Por outro lado, o valor mais baixo foi registado em 2019/20, cerca de 9 milhões de euros.

A três entidades espanholas analisadas classificaram todos os juros pagos e os juros recebidos nos FCO, na categoria "Outros Fluxos da Atividade Operacional". Seguem, assim, a abordagem identificada nos estudos de Kretzmann *et al.* (2015) e Scherer *et al.* (2012). Quanto às entidades espanholas é de salientar o seguinte:

- O RM, na época desportiva de 2012/13, ostentou o valor mais elevado de juros pagos, 10.700 milhões de euros, enquanto o montante mais baixo foi registado em 2018/19, situando-se em cerca de 1 milhão de euros.
- O Barça e o AM apresentaram aumentos significativos nos juros pagos. No relatório de 2020/21, os dois clubes registaram os valores mais altos, com quase 41 milhões de euros para o Barça e 29 milhões de euros para o AM.
- O Barça, na época de 2017/18, pagou o montante mais baixo em juros, que foi inferior a 1 milhão de euros, especificamente 915 mil euros.
- O AM é a entidade desportiva que mais desembolsa em juros, tendo pago cerca de 151 milhões de euros ao longo dos dez anos analisados.

Entre todas as entidades examinadas, o FCP destaca-se como o clube com os juros pagos mais elevados, totalizando mais de 156 milhões de euros no período analisado.

A Tabela 6.2 evidencia como as entidades desportivas classificaram os juros recebidos na DFC.

Tabela 6.2 Classificação dos Juros Recebidos na DFC

Entidade	Classificação dos Juros Recebidos	FCI	FCO
SCP		X	
SLB		X	
FCP		X	
AM			X
Barça			X
RM			X

Fonte: Elaborado pela autora.

As empresas portuguesas classificaram os recebimentos de “juros e proveitos similares” nos FCI:

- No FCP, os recebimentos de 'juros e proveitos similares' foram incluídos no FCI durante os períodos de 2012/13 a 2014/15 e de 2019/20 a 2021/22.

- o SLB recebeu 'juros e proveitos similares' no FCI nos relatórios de contas de 2014/15 e entre 2017/18 e 2020/21.⁶⁸, especificamente nas atividades de financiamento.
- O SCP não classificou qualquer juro nos FCI.

Dividendos pagos e recebidos

As entidades portuguesas, todas SAD, classificam os dividendos pagos no FCF e os dividendos recebidos são consistentemente apresentados no FCI. Dada a periclitante situação financeira destas entidades ao longo do horizonte de análise, a que brevemente se aludiu na secção 5.5, compreende-se que, em geral, não tenham pagado dividendos. Com efeito, o SCP só distribuiu dividendos em 2018/19, mas o FCP pagou dividendos praticamente em todos os anos, exceto nas épocas de 2013/14 (FCP, Relatório e Contas, 2013/14: pág. 32) e 2021/22 (FCP, Relatório e Contas, 2021/22: pág. 34). As empresas portuguesas analisadas evidenciam consistência na classificação dos pagamentos de dividendos no tempo, tal como foi observado também nos estudos de Scherer *et al.* (2012) e Silva *et al.* (2018).

Apenas o SCP, e só nos anos de 2015/16 e 2016/17, apresentou valores de dividendos recebidos, os quais foram classificados nos FCI, naturalmente só existirão se a entidade detiver participações em outras sociedades.

As entidades desportivas não indicaram ter distribuído lucros ou dividendos em nenhuma secção dos fluxos de caixa, ao longo dos dez períodos em análise, de 2012/13 a 2021/22. Com efeito, sendo o Barça e o RM entidades sem fins lucrativos, sem forma societária, não têm sócios/acionistas e, assim, não se esperaria que distribuíssem dividendos.

Análise do impacto da reclassificação dos juros pagos

Conforme anota Gordon *et al.* (2017) e Silva (2021), a opção de classificar os juros nos saldos dos fluxos de caixa gerado pelas operações influencia diretamente os FCO, e os FCF ou FCI consoante sejam pagamentos ou recebimentos, resultando na alteração dos rácios financeiros e, conseqüentemente, na redução ou no aumento do FCO. Já as opções

⁶⁸ Da mesma forma, os "juros e proveitos similares" nos FCF foram mencionados apenas uma vez, sendo utilizados pelo SLB no relatório de 2019/2020. Por outro lado, em 2019, o SLB informou ser a única SAD a registar um exfluxo nos juros recebidos.

contabilísticas adotadas pelas empresas portuguesas possibilitaram um saldo mais elevado no FCO, conforme indicado pelos resultados do estudo de Gordon *et al.* (2017).

- No RM, a variação do FCO aumentou em todas as épocas, que variou entre 0,49% e 6,03%.⁶⁹
- No caso do Barça, observou-se um aumento do saldo do FCO entre 0,42% e 21,16% na maioria das épocas, em 2020/21 e 2021/22, épocas em que o saldo do FCO era negativo, estas nova classificação reduziu o saldo negativo.
- Para o AM, verificou-se uma situação semelhante à do Barça: os saldos negativos do FCO melhoraram, tornando-se menos negativos, enquanto os saldos positivos aumentaram entre 71,78% e 89,47%. O AM destaca-se como a entidade desportiva com a situação mais atípica, apresentando muitas variações na transição do método indireto para o direto, devido ao facto de os saldos do FCO serem constantemente negativos.

A mudança da classificação dos juros dos FCO para os FCI nos clubes espanhóis possibilitou a análise das alterações que ocorreriam se esses clubes adotassem essa opção contabilística. Em todos os anos analisados, a apresentação dos juros pagos no FCF e dos juros recebidos no FCI resultaria em um FCO superior, com exceção dos relatórios e contas relativos a 2015/16 e 2019/20 no RM. Nestes anos específicos, observou-se uma diminuição no FCO, totalizando cerca de 2 milhões de euros em ambos os períodos, de 2.894 milhões de euros e 2.184 milhões de euros, respetivamente.

Por outro lado, ao analisar o FCF, a situação foi oposta, revelando uma redução em todos os anos do saldo do FCF. Isso deve-se sobretudo à inclusão dos juros pagos no FCF, o que eleva os pagamentos efetuados.

Tal como sublinhou Silva (2021), a classificação dos juros influencia o valor do FCO. Nos Apêndices 14, 15 e 16, constam as diferenças nos montantes dos FCO, de FCI e de FCF, respetivamente, resultantes da reclassificação dos pagamentos e recebimentos de juros das três entidades espanholas.

Apesar das diferenças nos resultados dos três fluxos – FCO, FCI e FCF - o saldo de caixa apresentado na DFC permaneceu inalterado. Maciel (2015) salientou este aspeto, ou seja, a classificação dos juros nos fluxos de caixa não tem impacto no cash flow total anual, mas sim na interpretação dos fluxos de caixa de cada uma das atividades.

⁶⁹ Exceto em 2015/16, onde registou uma diminuição de 1,53%.

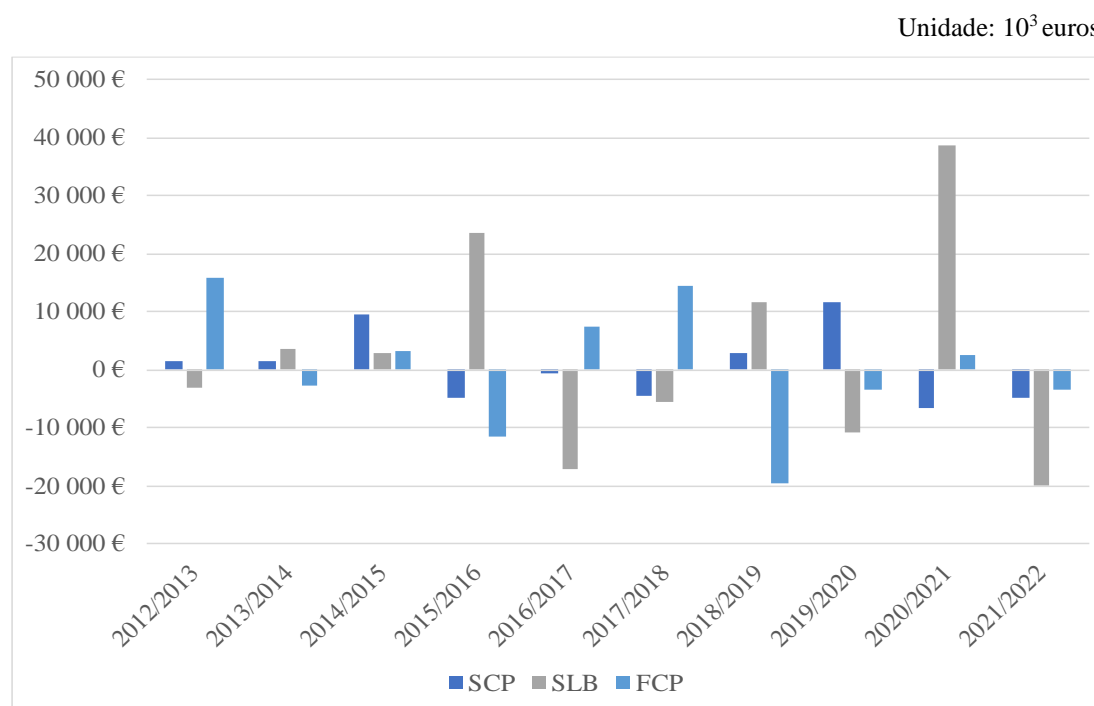
6.2. Evolução e composição dos fluxos de caixa (Q12)

6.2.1. Evolução dos fluxos de caixa entre 2012/13 e 2021/22

Portugal

Na Figura 6.1 apresenta-se a evolução do cash flow anual do SCP, SLB e FCP.

Figura 6.1 Evolução do Cash Flow anual das entidades portuguesas (2012/13-2021/22)



Fonte: Elaborado pela autora.

O SCP na época desportiva de 2019/20, um ano antes da conquista do título de campeão nacional, obteve um cash flow notável de 11 443 milhares de euros. Este sucesso deve-se principalmente aos FCI, ao saldo positivo proveniente de investimentos, impulsionado por uma receita significativa obtida através de vendas realizadas pelo clube.

O SLB ganhou o título da *Primeira Liga* de 2013/14 a 2016/17 e novamente em 2018/19. Durante as épocas de 2013/14 a 2015/16, o SLB apresentou saldos positivos, o que pode ser explicado pela conquista sucessiva do título nacional. Além disso, registou saldos positivos nas temporadas de 2018/19 e 2020/21, de acordo com a Figura 6.1.

Nas épocas de 2012/13 e 2016/17, o SLB apresentou fluxos de caixa negativos, o que pode ser justificado por investimentos. Esses investimentos, por sua vez, resultaram na conquista do título nas temporadas subsequentes.

O FCP conquistou o título nas temporadas de 2012/13, 2017/18, 2019/20 e 2021/22. O saldo da caixa foi positivo nas épocas de 2012/13, 2014/15, 2016/17, 2017/18 e 2020/21, enquanto nos anos não mencionados, o saldo era negativo, conforme a Figura

6.1. Em três temporadas das quatro em que o saldo de caixa foi positivo, o FCP também conquistou o título principal.

A Tabela 6.3 apresenta as estatísticas descritivas do cash flow total anual das entidades do futebol de Portugal, no período de 2012/13 a 2021/22.

Tabela 6.3 Estatísticas do Cash Flow anual dos clubes portugueses (2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros

Entidade	SCP	SLB	FCP
Cash flow total			
Máximo	11 443	38 746	15 904
Mínimo	(6 573)	(20 003)	(19 746)
Média	543	2 347	254
Mediana	262	(169)	(62)
Desvio padrão	6 176	18 291	11 019
Coefficiente de variação	11	8	43
Intervalo de variação	18 016	58 749	35 650

Fonte: Elaborado pela autora.

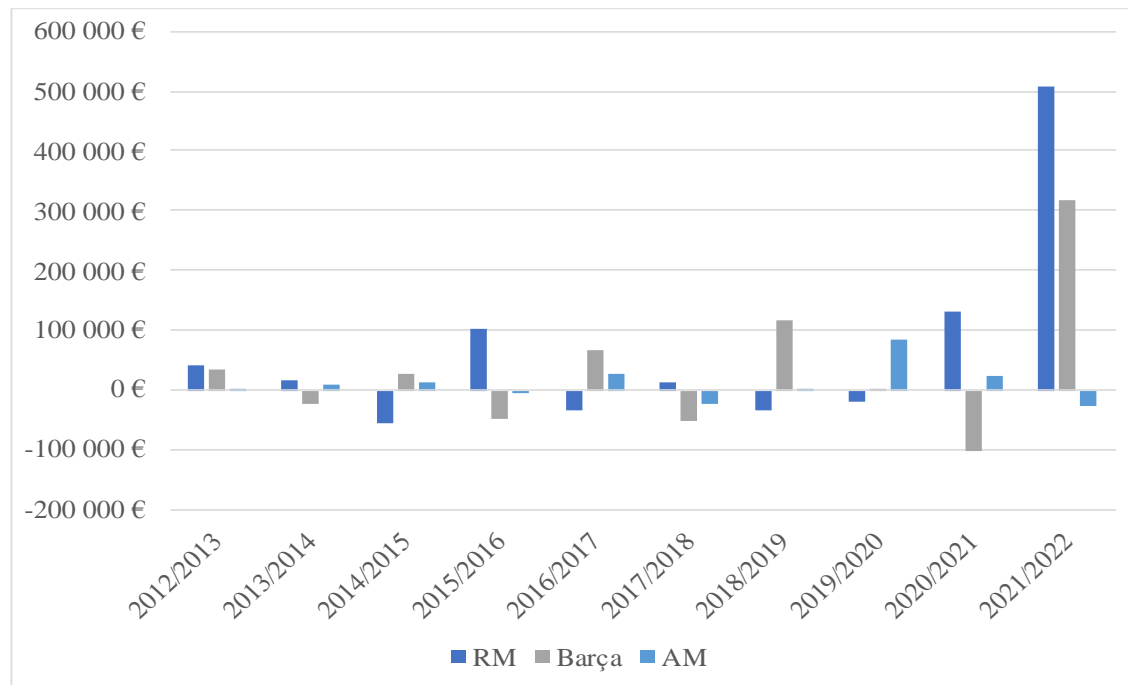
O SCP apresenta o menor valor do cash flow mínimo das três entidades portuguesas. A mediana é negativa, com exceção do SCP, o que sugere que na maioria das épocas desportivas, os cash flow são positivos, ou seja, os recebimentos são superiores aos pagamentos. O SCP mostra a menor dispersão dos dados em termos absolutos e relativos.

O SLB tem o valor mais baixo e o valor mais alto de fluxo de caixa total anual de entre os três clubes. indicando que, na maioria dos anos de observação, os o cash flow total foi negativo. O desvio padrão é o mais elevado, o que evidencia a maior variação nos fluxos de caixa anuais dos três clubes. O SLB é a entidade desportiva com maior variabilidade e maior consistência.

Espanha

A Figura 6.2 apresenta a evolução do cash flow do RM, do Barça e do AM, no período de 2012/13 a 2021/22.

Figura 6.2 Evolução do Cash Flow anual das entidades espanholas (2012/2013-2021/22)



Fonte: Elaborado pela autora.

O RM foi campeão em três épocas desportivas: 2016/17, 2019/20 e 2021/22. Nota-se que nos anos de 2016/17, 2018/19 e 2019/20, o clube apresentava um saldo negativo na caixa, indicando significativos pagamentos superiores aos recebimentos de 124 445 milhares de euros, 184.611 milhões de euros e 234.237 milhões de euros, respetivamente. No entanto, após o investimento elevado na época 2016/17, o clube conseguiu conquistar o título principal do campeonato espanhol, refletindo-se num aumento do saldo da caixa em 2017/18.

Os investimentos realizados nas épocas desportivas 2018/19 e 2019/20 revelaram-se bastante positivos para o clube, resultando na conquista do título em 2019/20 e novamente em 2021/22. Além disso, observou-se um aumento grande no saldo da caixa e equivalentes de caixa a partir da época de 2020/21, tendo atingido 773.316 milhões de euros, culminando em 30 de junho de 2022 com o montante mais elevado dos últimos dez anos.

O Barça venceu o título da *La Liga* nas épocas de 2012/13, 2014/15, 2015/16, 2017/18 e 2018/19. Nos anos de maior investimento – 2018/19, 2019/20 e 2016/17, ultrapassou a marca dos 100 milhões de euros, atingindo em 2019 o montante mais elevado no FCI de 202.850 milhões de euros. Apesar disso, nesses três anos analisados, o saldo da caixa foi positivo. No ano de 2016/17, apesar de um investimento de 148 935

milhares de euros, que não resultou na conquista do título naquele ano, esse investimento foi crucial para a vitória nas duas temporadas consecutivas seguintes, 2017/18 e 2018/19. Como resultado, o clube optou por investir novamente na época de 2018/19, consolidando novamente a conquista do título do ano anterior. No entanto, o investimento na temporada de 2019/20 não resultou na conquista do principal título, nem nesse ano nem nos anos subsequentes.

O AM conquistou o título nas temporadas de 2013/2014 e 2020/21. Nos anos em que registou um saldo de caixa negativo – 2015/16, 2017/18 e 2021/22 – observou-se um aumento significativo nos investimentos durante as épocas desportivas de 2015/16, 2016/17 e 2021/22.

A conquista do título na temporada de 2020/21 pode explicar o elevado investimento realizado no ano seguinte, em 2021/22, que totalizou 168.897 milhões de euros.

A Tabela 6.4 apresenta as estatísticas descritivas do cash flow total das entidades do futebol de Espanha, no período de 2012/13 a 2021/22.

Tabela 6.4 Estatísticas do Cash Flow anual dos clubes espanhóis (2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros

Entidade Cash flow total	RM	Barça	AM
Máximo	506 842	317 816	83 279
Mínimo	(55 855)	(101 795)	(24 657)
Média	66 925	34 109	10 619
Mediana	15 222	15 657	5 636
Desvio padrão	250 193	176 75	45 456
Coeficiente de variação	3	5	4
Intervalo de variação	562 697	419 611	107 936

Fonte: Elaborado pela autora.

O AM, o menor dos três clubes espanhóis, apresenta o valor mínimo mais alto do cash flow e o valor máximo mais baixo. O RM apresenta o maior saldo médio de cash flow anual. A mediana positiva do cash flow para as três entidades desportivas sugere a frequência de mais vezes saldo positivo de cash flow que negativo.

O Barça tem o maior coeficiente de variação – 5,18, o que demonstra maior variabilidade relativa dos dados em relação à média. O RM tem o menor coeficiente de variação – 3 o que sugere cash flow mais consistentes.

O RM possui o maior intervalo de variação, 562.697 milhares de euros, por sua vez o AM apresenta o menor intervalo, 107.936 milhares de euros.

O Barça tem a maior variabilidade relativa, enquanto o RM apresenta a maior amplitude absoluta dos dados.

6.2.2. Composição dos fluxos de caixa por atividades

Nesta questão, analisa-se, em cada período de reporte, a composição dos fluxos de caixa das empresas de futebol, no sentido de verificar se existe um padrão comum na tipologia dos fluxos de caixa das empresas da indústria do futebol.

Fluxos de caixa por atividades das entidades portuguesas

Fluxo de caixa das atividades operacionais

Os FCO compreendem os recebimentos provenientes de clientes, nomeadamente os espetadores, e também os valores recebidos da UEFA e de empresas do grupo. Incluem ainda os pagamentos a fornecedores e empresas do grupo, ao estado e ao pessoal, assim como os pagamentos e recebimentos do imposto sobre o rendimento e outros impostos relacionados à atividade operacional.

Nas DFC das empresas de futebol portuguesas, observou-se, nos 30 relatórios e contas analisados, que o saldo de FCO é predominantemente negativo.

O SCP e o FCP evidenciam constantemente saldo negativo no FCO, ambos com exceção numa época desportiva, 2014/15 e 2018/19, respetivamente. O SLB também apresenta recorrentemente saldo negativo do FCO, com exceção de três épocas desportivas.

Em apenas cinco dessas observações o FCO foi positivo. Observou-se saldo positivo nos FCO uma vez no SCP ($FCO_{SCP;2014/15} = 36.181$ milhões de euros), uma vez no FCP ($FCO_{FCP;2018/19} = 581$ mil euros) e três vezes no SLB ($FCO_{SLB;2012/13} = 3.121$ milhares de euros), ($FCO_{SLB;2015/16} = 34.513$ milhares de euros) e ($FCO_{SLB;2016/17} = 30.302$ milhares de euros).

O SCP registou o seu FCO mais baixo em 2019/20 ($FCO_{SCP;2019/20} = (47.051)$ milhares de euros). O valor máximo ocorreu em 2014/15 ($FCO_{SCP;2014/15} = 36.181$ milhares de euros).

Ao longo da década sob análise, o SLB apresenta o maior intervalo de variação nos FCO. Entre as equipas analisadas, o saldo de FCO máximo, tendo os recebimentos excedido os pagamentos relativos às atividades operacionais, foi atingido pelo SLB em 2015/16,

($FCO_{SLB;2015/16} = 34.513$ milhões de euros) e o saldo mínimo, negativo, com os pagamentos operacionais superiores aos recebimentos operacionais na época 2020/21 ($FCO_{SLB;2020/21} = (82.921)$ milhões de euros). Apenas nas épocas de 2012/13, 2015/16 e 2016/17, o SLB registou um saldo positivo no FCO.

O FCP seguiu uma trajetória semelhante à do SCP, com o FCO sendo consistentemente negativo, exceto na época 2018/19, quando atingiu os 581mil euros. Estes dados evidenciam uma tendência geral das entidades do futebol portuguesas analisadas não gerarem fluxos de caixa nas respetivas atividades operacionais, contrariamente ao que é no longo prazo desejável, já que é nesta área que as organizações devem gerar valor.

Fluxo de caixa das atividades investimento

Os pagamentos e recebimentos associados à aquisição de jogadores, cuja despesa é reconhecida no AI, integram os FCI. Nesta categoria de fluxos de caixa, destacam-se principalmente os fluxos de tesouraria relacionadas com a compra e a venda de passes de jogadores. Estas rubricas assumem um peso significativo na DFC, evidenciando a sua importância crucial no contexto do futebol. A singularidade e a distinção deste setor são, assim, realçadas por estas categorias específicas, que conferem uma identidade única às finanças relacionadas com o mundo do futebol.

O SCP apresenta uma variação de saldo do FCI, ou seja, apresentou saldo negativo em seis ocasiões, 2012/13 a 2014/15 e 2018/19 e 2020/21 até 2021/22. Os saldos do FCI atingiu o seu ponto mais baixo em 2021/22 ($FCI_{SCP;2020/21} = (14.409)$ milhares de euros), enquanto o valor mais alto foi em 2019/20 ($FCI_{SCP;2019/20} = 98.517$ milhares de euros). Por outro lado, o SLB apresenta saldo positivo do FCI também em seis ocasiões, 2014/15 a 2015/16, 2017/18 a 2020/21.

O saldo mais elevado de FCI foi observado pelo SLB, ($FCI_{SLB;2020/21} = 125.333$ milhões de euros). Por outro lado, o saldo mais baixo e negativo de FCI foi registado pelo FCP durante a época 2017/18 ($FCI_{FCP;2017/18} = (23.693)$ milhões de euros).

O FCP, é o clube português que evidencia só em duas ocasiões saldo negativo do FCI, somente em 2014/15 e 2017/18.

O FCI atingiu o seu valor mais alto em 2012/13, com 67.018 milhares de euros, enquanto o valor mínimo registado foi negativo, atingindo os 23.693 milhares de euros. O FCI das equipas de futebol portuguesas apresenta-se geralmente positivo. Isso deve-se principalmente aos recebimentos de AI, em resultado da venda de passes de jogadores.

Quando o saldo do FCI é negativo, tal é consequência de uma menor atividade de venda ou compras de jogadores.

Os dados evidenciam que os FCI das entidades de futebol portuguesas são geralmente positivos, mas estes fluxos sofrem variações significativas, influenciados principalmente pelas transações de jogadores.

Fluxo de caixa das atividades de financiamento

No que diz respeito ao FCF, os recebimentos têm origem principalmente em empréstimos obtidos, mas também juros e rendimentos similares, investimentos financeiros, fundos de investimento, empréstimos concedidos e outros instrumentos de capital próprio. A rubrica “Outros Instrumentos de Capital Próprio” foi utilizada apenas uma vez na temporada de 2014/15 pelo SCP. Os pagamentos incluem o fundo de investimento, empréstimos obtidos, dividendos, locações, amortização das locações, empréstimos concedidos por partes relacionadas, empréstimos obtidos de partes relacionadas, bem como juros e custos similares.

O FCF é altamente variável e muitas vezes positivo quando as empresas optam por solicitar empréstimos para cobrir os custos ou realizar investimentos. Isso ocorre em cerca em 50% dos casos no SCP, nomeadamente 2012/13, 2013/14, 2015/16, 2018/19 e 2021/22. O FCF mais elevado ocorreu em 2019/20, um ano antes do título, totalizando 11.443 milhares de euros.

No SLB, o FCF apresenta um FCF negativo, em seis ocasiões em dez possíveis, o que sugere que o SLB conseguiu reembolsar mais vezes do que solicitar empréstimos, como em 2012/13, 2014/15 a 2017/18 e 2019/20. Quanto ao FCF, o valor mais elevado foi observado em 2020/21, alcançando os 41.485 milhares de euros, enquanto o mínimo foi registado em 2016/17, com (44.880) milhares de euros negativos.

O FCP apresentou quatro vezes saldo positivo do FCF, como em 2012/13, 2015/16, 2018/19 e 2021/22. No entanto, é importante notar que um saldo positivo de FCF nem sempre indica que sobrou caixa para fazer reembolsos de empréstimos, pagar juros e pagar dividendos aos acionistas ou pagar compras de ações próprias. O FCF foi negativo de 2012/13, 2015/16, 2018/19 e de 2021/22. Quanto ao FCF, o valor mais elevado foi observado em 2017/18, totalizando 69.618 milhares de euros, enquanto o valor mínimo negativo mais baixo foi registado em 2018/19, atingindo os (77.210) milhares de euros.

O SCP destaca-se como o único clube que não recorreu a empréstimos nos anos de 2019/20 e 2020/21. Curiosamente, em ambos os anos, o saldo de FCF foi negativo para o SCP. Isso sugere que o saldo de caixa negativo pode ser atribuído tanto à ausência de empréstimos quanto aos pagamentos de empréstimos anteriores.

O saldo mais alto de FCF registado na DFC foi alcançado pelo SCP na época 2012/13 ($FCF_{SCP;2012/13} = 51.350$ milhares de euros). No entanto, o saldo mais baixo e negativo foi observado no FCP, na época 2018/19 ($FCF_{FCF;2018/19} = (77.210$ milhões de euros)), como pode ser observado na Apêndice 17.

Fluxos de caixa por atividades das entidades espanholas

Fluxo de caixa das atividades operacionais

Nos clubes espanhóis, a DFC segue uma composição distintiva, especialmente quanto ao FCO, que se estimou através do método indireto. No cálculo do FCO, o ajustamento do FM incorpora itens como inventários, clientes e outras contas a receber, outros ativos correntes, outros ativos financeiros, fornecedores e outras contas a pagar, acréscimos de passivos, outros passivos correntes e outros ativos e passivos não correntes.⁷⁰ Além disso, incluídos nos FCO, os outros fluxos da atividade operacional compreendem juros pagos e recebidos, pagamentos ou recebimentos de impostos sem rendimento, e outros pagamentos ou recebimentos.

O RM apresentou FCO negativo apenas em 2019/20 ($FCO_{RM;2019/20} = (91.150)$ milhões de euros). O valor máximo observado do FCO foi em 2015/16 ($FCO_{RM;2015/16} = 189.653$ milhões de euros).

No que se refere ao Barça, o FCO foi consistentemente positivo, com exceção de 2020/21, quando foi negativo, atingindo os (132.131) milhares de euros., sendo que nesse ano teve resultados antes de impostos baixos ou negativos.

O FCO máximo, positivo, foi alcançado em 2016/17 ($FCO_{Barça;2016/17} = 203.600$ milhões de euros).

O AM é o clube mais instável, com FCO frequentemente negativos, exceto em 2016/17, 2017/18 e 2021/22. O saldo mais elevado do FCO foi registado em 2021/22

⁷⁰ Este último abrange diversas rubricas, tais como depreciações, perdas por imparidade, variações de provisões, flutuações de reserva, subsídios reconhecidos em resultados, ganhos provenientes do desconhecimento e da alienação de ativos não correntes, acréscimos de passivos reconhecidos nos lucros ou prejuízos, variação do juro valor dos instrumentos financeiros, alienações de instrumentos financeiros, proveitos e encargos financeiros, bem como diferenças cambiais e outras receitas e despesas.

($FCO_{AM;2021/22} = 58.777$ milhões de euros), enquanto o saldo mais baixo e negativo ocorreu em 2019/20 ($FCO_{AM;2019/20} = (96.344)$ milhões de euros),

Fluxo de caixa das atividades investimento

O FCI das três entidades espanholas de futebol é consistentemente negativo, exceto em 2021/22 para o RM e para o Barça, tendo em todos os outros anos os pagamentos das atividades de investimento superados os recebimentos dessa atividade.

O RM só apresentou saldo positivo do FCI, em 2021/22, com um saldo de 31.011 milhares de euros. O RM atingiu o mínimo, negativo, dos FCI em 2021/22 ($FCI_{RM;2021/22} = (234.237)$ milhões de euros). Em contraste, o AM gerou o maior saldo positivo em 2019/20 ($FCI_{AM;2019/20} = 143.946$ milhões de euros).

O FCI do Barça foi geralmente negativo, exceto em 2021/22, quando se tornou positivo, atingindo os 107.934 milhares de euros. O valor mais baixo e negativo foi registado em 2018/19 ($FCI_{Barça;2018/19} = (202.850)$ milhões de euros).

O saldo do AM do FCI, também foi consistentemente negativo, exceto em 2019/2020 ($FCI_{AM;2019/20} = 143.946$ milhões de euros). O saldo mais baixo, negativo, ocorreu em 2021/22 ($FCI_{AM;2021/22} = (168.897)$ milhões de euros).

De destacar que o RM e o Barça apresentam uma rubrica para AI desportivos e outros AI, mas o peso dos AI desportivos é bastante superior. A rubrica de outros AI representa entre 0,45% e 5,82% do ativo total, somente em 2014/2015, o RM apresentou nos outros AI um peso de 16,70% na DFC.

No FCI, os pagamentos estão relacionados com ativos financeiros, ativos fixos tangíveis, outros ativos financeiros, ativos tangíveis, participações financeiras, juros e gastos similares e os pagamentos da AI, aquisição de jogadores. Os recebimentos provêm das empresas do grupo e associadas, de AI relacionados com atividades desportivas e de ativos financeiros e ativos não correntes detidas para venda, ativos fixos tangíveis e direitos de transferência juros e proveitos similares, e dividendos. A rubrica "Direitos de Transferência" só uma vez foi apresentada no relatório financeiro do RM, no período 2021/22. Destaca-se que o RM e Barça apresentaram uma rubrica específica para AI desportivos e outros AI, o qual evidencia a relevância dos AI desportivos, cujo valor é notoriamente superior. Os pagamentos incluem desembolsos a favor das empresas do grupo e associadas, AI desportivos e outros AI, ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento e outros ativos financeiros. Os pagamentos da rubrica de outros AI, a sua

relevância varia entre 0,045% e 5,82% do ativo total em ambos os clubes. No ano de 2014/15, o RM apresentou um peso significativo de 16,70% nesta categoria nos outros ativos intangíveis, conforme demonstrado na DFC. Apenas o Barça apresentou valores recebidos referentes a "outros ativos intangíveis" em três épocas consecutivas: 2012/2013, com uma representação de 1,97%, 2013/14, com uma insignificante representação de 0,01%, e 2014/15, com uma representação de 0,28%.

Fluxo de caixa das atividades de financiamento

O FCF dos clubes espanhóis apresenta diversas categorias, incluindo empréstimos obtidos, amortização dos empréstimos obtidos, outras amortizações de empréstimos, outros instrumentos do património, amortização de outros instrumentos do património, empréstimos do grupo e outros empréstimos obtidos. Os empréstimos obtidos, evidenciados na FCF, possibilitam os investimentos contínuos nas empresas do setor. Nas empresas de futebol espanholas, é comum que a amortização dos resulte no pagamento completo do empréstimo em menos anos. Por exemplo, o RM solicitou dois empréstimos de 72 milhões de euros em 2015/16 e 2016/17, e reembolsou exatamente esse valor em ambos os anos consecutivos. Apenas o AM utilizou a categoria "Empréstimos do grupo" no período de 2016/17, com um montante de 50 milhões de euros recebido.

O FCF não segue um padrão consistente nos clubes espanhóis, apresentando-se nulo, positivo ou negativo, consoante as épocas desportivas do decénio 2012/13 a 2021/22.

O RM foi o único a ter saldo nulo em 2015/16 e 2016/17. O FCF apresentou-se mais variável: de 2012/13 a 2014/15 foi negativo, nos dois anos seguintes foi nulo, de 2017/18 a 2018/19 voltou a ser negativo, e apenas a partir de 2019/20 foi positivo.

O Barça apresentou um padrão FCF inconsistente, com saldo negativo de 2012/13 a 2015/16, mas positivo após 2015/16. O FCF mais elevado registado foi em 2019/20 ($FCF_{\text{Barça};2019/20} = (205.504)$ milhões de euros).

O AM destacou-se dos demais clubes quanto ao FCF, pois nunca registou valores negativos, indicando que o clube solicitou mais empréstimos do que reembolsou para enfrentar as suas dívidas. O valor mais baixo observado no FCF foi em 2017/18 ($FCF_{\text{AM};2017/18} = 13.690$ milhões de euros), enquanto o valor máximo foi em 2020/21 ($FCF_{\text{AM};2020/21} = 153.377$ milhões de euros). O AM em nenhuma época reembolsou maiores valores de empréstimos que do que solicitou novos, ou seja, apresentou sempre saldo positivo no FCF.

O maior saldo positivo de FCF foi do RM em 2021/22 ($FCF_{RM;2021/22} = 422.976$ milhões de euros). Já o saldo mais baixo de FCF, negativo, foi do Barça em 2013/14 ($FCF_{Barça;2013/14} = (34.418)$ milhões de euros), conforme pode ser observado na Apêndice 18.

Tabela 6.5 Média anual do FCO, FCI, FCF e Cash Flow (2012/13-2021/22)

Unidade: 10^3 euros

Fluxo Entidade	FCO	FCI	FCF	Cash Flow
SCP	(16 267)	13 062	3 748	543
SLB	(13 949)	27 800	(11 504)	2 347
FCP	(22 674)	19 396	3 565	287
RM	91 533	(106 707)	81 484	66 309
Barça	70 071	(82 646)	46 683	34 109
AM	(26 571)	(42 964)	80 154	10 619

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 6.5 mostra os valores médios dos fluxos de caixa totais e por atividades das seis entidades analisadas. Conclui-se que os volumes médios de fluxos de caixa totais e por cada atividade são maiores nas entidades espanholas do que nas portuguesas. É importante salientar que a média do FCO é consistentemente negativa nos clubes portugueses, o que indica que os gastos das atividades operacionais dos clubes são bastante elevados. As entidades desportivas portuguesas e o AM ao longo dos dez anos entre 2012/13 e 2021/22, os pagamentos superaram os recebimentos das atividades operacionais ($FCO < 0$). Em Espanha, o valor médio dos FCO é positivo no Barça e no RM, mas não no AM.

No entanto, é observado que a média do FCI nos clubes portugueses é sempre positiva, o que pode indicar que os clubes conseguem vender os seus ativos por valores mais altos do que os adquiridos. Além disso, a média positiva do FCI dos três clubes portugueses, sugere que eles estão a recorrer a empréstimos.

Por outro lado, o saldo do FCI é geralmente negativo em média e mais alto do que as outras atividades nos clubes espanhóis. No entanto, as outras atividades financeiras apresentam valores suficientemente elevados em média, o que permite gerar um cash flow positivo.

Além disso, o saldo do FCF dos clubes espanhóis também tende a ser positivo e significativamente mais elevado em comparação com os clubes portugueses, indicando um maior investimento por parte dos clubes espanhóis.

Observa-se que o SLB apresenta resultados mais elevados que os restantes clubes portugueses, pois a maioria dos valores mais elevados positivos pertencem ao SLB.

O Apêndice 17 e 18 representa os saldos do FCO, FCI e cash flow das entidades portuguesas e espanholas, respetivamente.

A Tabela 6.6 evidencia a mediana do FCO, FCI, FCF e cash flow das entidades desportivas portuguesas e espanholas.

Tabela 6.6 Mediana do FCO, FCI, FCF e Cash Flow (2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros

Fluxo Entidade	FCO	FCI	FCF	Cash flow
SCP	(13 124)	(301)	(1 823)	262
SLB	(6 916)	14 899	(11 124)	(169)
FCP	(27 106)	5 45	5 809	62
RM	98 991	(93 949)	(3 795)	12 143
Barça	98 723	(90 851)	24 068	15 657
AM	(13 683)	(41 626)	84 769	5 636

Fonte: Elaborado pela autora.

A mediana do FCO sugere que, a maioria dos clubes tem FCO negativos, ou seja, as receitas operacionais não são suficientes para cobrir os custos operacionais.

A mediana do FCI também quase predominantemente negativa indica que as entidades podem estar a investir mais do que recebem.

A mediana das seis entidades desportivas do FCF no geral, apresenta-se positiva, o que pode indicar elevados empréstimos e baixo reembolso dos mesmos.

A mediana dos cash flows é sempre positiva com exceção no SLB, ou seja, nos dez anos analisados, as entidades através das três atividades conseguem atingir um cash flow positivo.

Os valores observados nas entidades desportivas espanholas e portuguesas são diferentes, refletindo a dimensão de cada clube. Os valores apresentados pelos clubes espanhóis, com maior destaque para o Barça e RM, são significativamente superiores aos valores apresentados pelos clubes portugueses. Dessa forma, ao analisar os máximos e

mínimos, observamos que estes pertencem sempre aos clubes espanhóis, sugerindo uma maior volatilidade na tesouraria das entidades

Conclui-se, assim, que ao considerar as seis entidades, a mediana é diminuído devido aos valores e tamanho das empresas portuguesas serem mais baixos em comparação com os clubes espanhóis.

A Tabela 6.7 representa o somatório dos valores dos saldos do FCO, FCI, FCF e cash flow dos dez anos analisados, das entidades portuguesas e espanholas.

Tabela 6.7 Fluxos de caixa acumulados das entidades do futebol – Fluxos totais e por atividades (2012/13 – 2021/22)

Unidade: 10³ euros

Totais	FCO	FCI	FCF	Cash Flow
SCP	(162 672)	130 620	37 478	5 426
SLB	(139 486)	277 997	(115 040)	23 471
FCP	(226 742)	193 959	35 653	2 870
RM	915 325	(1 067 073)	814 841	663 093
Barça	700 713	(826 459)	466 831	341 085
AM	(324 484)	(260 742)	716 074	130 848

Fonte: Elaborado pela autora.

Os FCI são negativos nas três entidades espanholas, o que pode indicar que os clubes investem consideravelmente, mas também pode significar que na venda dos seus jogadores não têm conseguido receber valores superiores aos pagos na aquisição.

Os recursos do SCP e do FCP provêm de duas fontes: investimento e financiamento. O SCP aplica 96,77% dos seus excedentes nos gastos operacionais, sendo que 3,23% representa o saldo do cash flow.

O FCP aplica 98,75% dos seus excedentes nos gastos operacionais, e o restante, 1,25% representa o saldo do cash flow.

No entanto, esses recursos não são suficientemente elevados para cobrir os gastos desembolsáveis operacionais, resultando num cash flow total negativo ao longo dos dez anos analisados.

Por outro lado, o SLB obtém os seus recursos através das atividades de investimento. Todos esses recursos são destinados aos gastos operacionais e de financiamento, representando 50,18% e 41,38%, respetivamente, enquanto o restante é direcionado para o cash flow, resultando em um cash flow positivo. Assim, o cash flow

representa 8,44% dos recursos libertados pelas decisões de investimento, o que significa que 8,44% desses recursos não foram aplicados.

O SLB é a única entidade portuguesa que consegue gerar recebimentos superiores aos pagamentos na sua gestão. O SCP e o FCP têm modelos de tesouraria semelhantes, pois ambos apresentam um fluxo de caixa total negativo nos dez anos analisados e não conseguem obter recursos suficientes para pagar todas as suas obrigações. Para esses clubes, a fórmula de cálculo é $Cash\ Flow + FCO = FCI + FCF$. Ambos utilizam os recursos provenientes do FCI e FCF para fazer face aos pagamentos das atividades operacionais, do FCO, já que o total do FCO não é suficiente elevado para cobrir as atividades operacionais e os pagamentos dos empréstimos solicitados, o que determina saldo negativo de caixa.

No caso do SLB, a situação é diferente devido ao seu fluxo de caixa total ser positivo e mais elevado que as restantes entidades desportivas portuguesas ao longo dos dez anos, totalizando 23.741 milhares de euros. Portanto, a fórmula para o SLB é $FCO + FCF + Cash\ Flow = FCI$, o que significa que os recursos provenientes do FCI conseguem cobrir todas as despesas do FCO e FCF, resultando em um fluxo de caixa positivo. Dessa forma, o SLB é o único clube português que demonstra uma gestão eficiente.

O Apêndice 19 apresenta uma análise dos pagamentos e recebimentos totais do fluxo de caixa dos clubes portugueses. O Apêndice 20 apresenta as diversas razões de pagamentos versus recebimentos de cada fluxo de caixa.

No Apêndice 21 apresenta-se a relação entre os pagamentos e recebimentos por atividades, separando os anos em que o cash flow é negativo daqueles em que é positivo.

Os recursos obtidos do RM provêm de duas fontes: financiamento e exploração, representando 47,10% e 52,90%, respetivamente. Esses recursos são direcionados para investimento, sendo que 61,67% deles foram aplicados, enquanto os restantes 38,33% permanecem como saldo para serem utilizados no próximo ano, conforme a Figura 6.4. O Cash Flow representa 38,33% do total dos fluxos do RM.

O Barça também obtém os seus recursos por meio de dois fluxos de caixa: financiamento e exploração. O financiamento corresponde a 39,98% dos recursos, enquanto os recursos operacionais representam 60,02%. Esses recursos são destinados ao investimento, que absorve 70,79% deles, deixando 29,21% como saldo para o cash flow. O Cash Flow representa 29,21% do total dos fluxos do Barça, indicando que o restante é reservado para o futuro pelo clube, de acordo com a Figura 6.4.

O AM é o único clube da amostra que segue um modelo de gestão diferente. Os seus recursos são obtidos exclusivamente por meio de financiamentos, ou seja, do FCF. O cash flow do AM representa 13,25% do total, porém é importante destacar que o cash flow só é positivo devido aos financiamentos, já que ambos os fluxos operacionais e de investimento são negativos. Do total de recursos de 801.537 milhares de euros, 33,15% são aplicados no FCO, 53,60% em investimentos, o que significa que o saldo restante é destinado ao cash flow, ou seja, 13,25% ficou disponível como saldo não utilizado, enquanto o restante foi utilizado em investimentos e operações, com base na Figura 6.4. Fica claro que um saldo positivo no FCI é crucial para os resultados financeiros das empresas portuguesas, pois indica a sua capacidade de gerar caixa através de suas operações principais, ao contrário dos clubes espanhóis que se sustentam com base nas operações.

Tanto o FCO quanto o FCI desempenham papéis significativos e têm um peso considerável na DFC. Se o FCO não for suficientemente elevado para cobrir os investimentos da empresa, isso significa que ela precisa de financiamento para suportar as suas obrigações.

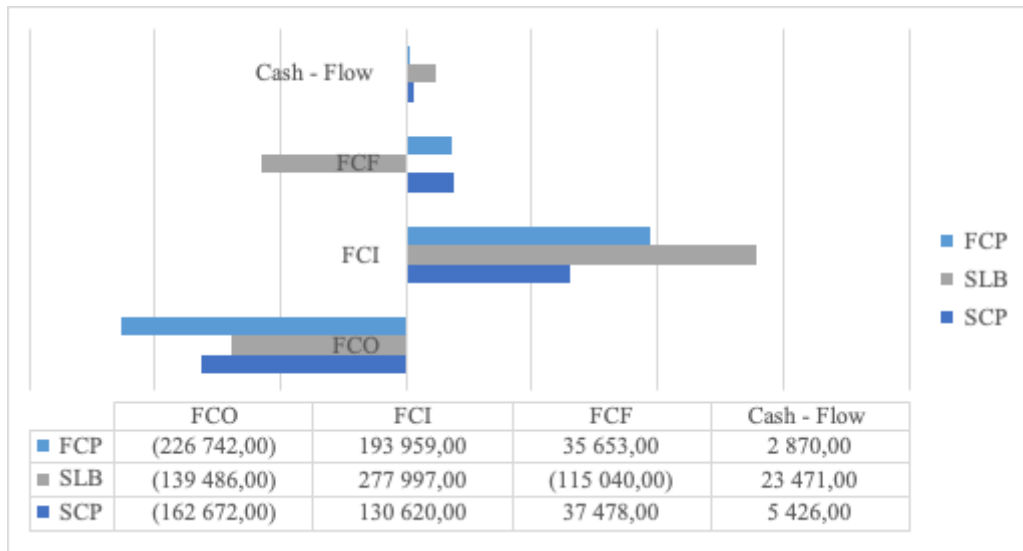
As observações feitas destacam a importância do FCI no cash flow e até mesmo no FCF. Se o clube conseguir gerir seus recursos de forma eficaz, ao vender os seus ativos a preços mais altos do que os adquiridos, isso reflete positivamente no cash flow e na saúde financeira da empresa.

Embora um bom saldo no FCO ou no FCI não seja garantia de que a empresa não precisará de empréstimos, esses saldos podem diminuir quando os resultados financeiros são favoráveis.

A Figura 6.3 mostra os FCO, FCI, FCF e Cash Flow das SAD portuguesas.

Figura 6.3 Composição dos Fluxos de Caixa: FCO, FCI e FCF e Cash Flow dos clubes portugueses

Unidade: 10³ euros

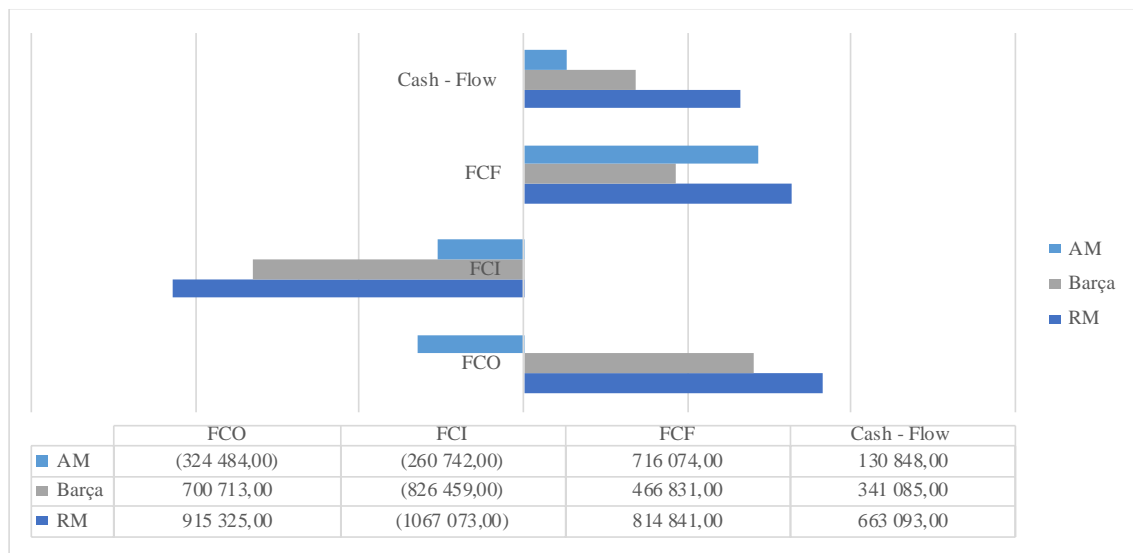


Fonte: Elaborado pela autora.

A Figura 6.4 evidencia os FCO, FCI, FCF e Cash Flow das entidades desportivas espanholas.

Figura 6.4 Composição dos Fluxos de Caixa: FCO, FCI e FCF e Cash Flow dos clubes espanhóis

Unidade: 10³ euros



Fonte: Elaborado pela autora.

Dois equipas espanholas, o RM e o Barça, têm padrões de tesouraria semelhantes, com a fórmula $FCI + Cash\ Flow = FCO + FCF$. Ambos os clubes apresentam um cash flow total positivo ao longo dos dez anos analisados, o que indica que seus modelos de

gestão são eficientes, gerem recursos suficientes para cobrir todas as suas obrigações. Assim, o FCO, com o auxílio do FCF, consegue satisfazer as obrigações do FCI, resultando num cash flow positivo.

Já o AM é o único clube da amostra que sustenta as suas obrigações unicamente através do FCF, ou seja, necessita recorrer a empréstimos para cobrir seus custos. Nesse caso, a fórmula utilizada é $FCF = FCO + FCI + Cash\ Flow$. A gestão realizada pelo AM parece não ser a mais adequada, pois tanto o FCO quanto o FCI apresentam um total negativo ao longo dos dez anos analisados, sendo de 265.707 milhares de euros e 429.639 milhares de euros, respetivamente.

Em Espanha, é comum observar um saldo negativo no FCI em média, o que sugere que as empresas estão a realizar investimentos significativos, especialmente os clubes como o RM e Barça. De acordo com Morrow (2006), a contratação de jogadores para o clube é uma oportunidade para gerar receita enquanto esses jogadores forem um ativo do clube. Isso pode explicar o motivo das entidades espanholas apresentarem melhores desempenhos financeiros, visto que os jogadores adquiridos têm potencial para gerar receita futura, contribuindo para o sucesso financeiro do clube.

Além disso, as observações de Webb e Broadbent (1986) são semelhantes às nossas conclusões, pois as entidades espanholas apresentam maior visibilidade e tamanho assim como uma maior capacidade para contratar jogadores de alta qualidade, o que permite gerar receitas adicionais. Isso destaca a importância do fluxo de caixa para o funcionamento de um clube de futebol, onde a capacidade de gerar receitas suficientes é crucial para financiar despesas operacionais, pagamento de dívidas e investimentos futuros, como contratação de jogadores.

Em Portugal e Espanha, os clubes de futebol adotam diferentes modelos de gestão de tesouraria. Essas diferenças influenciam a forma como os recursos financeiros são utilizados. Como destacado por Carvalho (2015), a performance desportiva está diretamente relacionada com a eficiência na gestão dos recursos financeiros. Durante os dez anos analisados, clubes como RM, Barça e SLB são considerados eficientes, pois aplicam adequadamente os seus recursos financeiros. Ou seja, os clubes com maior sucesso desportivo também demonstram melhor desempenho financeiro. Isso sugere a relação direta observada por Carvalho (2015) entre a gestão eficiente dos recursos financeiros e o sucesso desportivo, onde a capacidade de investir de forma eficiente se traduz em resultados positivos tanto nos relvados como nas finanças dos clubes.

Clubes como o SCP e o FCP são considerados ineficientes apesar do cash flow total em média ser positivo, mas baixo. Este cenário está diretamente relacionado com o sucesso desportivo, pois durante o período de análise de dez anos, esses clubes foram os que alcançaram menos sucesso desportivo em comparação com outros clubes da mesma amostra em Portugal. Essa falta de sucesso desportivo está relacionada com a gestão financeira deficiente, que limita a capacidade dos clubes de alcançar resultados desportivos mais consistentes, de acordo com Carvalho (2015).

As conclusões de Lombardi *et al.* (2020) vão ao encontro dos resultados desta investigação: os jogadores de futebol são os principais AI nos clubes de futebol, e têm um impacto significativo no desempenho e na competitividade das equipas, ou seja, a qualidade dos jogadores, juntamente com uma gestão eficaz, influencia diretamente a capacidade do clube de alcançar sucesso desportivo e financeiro.

6.2.3. Evolução do Free Cash Flow

O Free cash flow, ou cash flow livre, representa o montante residual de caixa disponível após o pagamento das despesas operacionais (OpEx) e dos investimentos em ativos de não correntes (CapEx). Este indicador é fundamental para avaliar a capacidade de uma empresa de gerar liquidez de forma autónoma, sem recorrer a financiamento externo.

$$\text{Free cash flow} = \text{FCO} + \text{FCI} \quad [7]$$

Nas entidades portuguesas, o Free cash flow varia bastante ao longo dos anos e em alguns anos o FCI não é suficientemente elevado para compensar o saldo negativo do FCO, ao contrário do que acontece nos clubes de Espanha. Quando o Free cash flow é negativo, o cash flow total também é negativo, destacando-se assim a influência significativa do FCO e do FCI na liquidez da entidade.

O Apêndice 22 apresenta os saldos do Free cash flow em Portugal.

O SCP tem um Free cash flow bastante variável, sendo positivo em quatro épocas desportivas, 2014/15, 2016/17 a 2017/18 e 2019/20. Os saldos positivos devem-se essencialmente aos saldos positivos do FCI que conseguem cobrir um pouco os saldos negativos do FCO. Por outro lado, o SLB só apresenta saldo negativo do Free cash flow também em quatro épocas, 2012/13 a 2013/14 e 2020/21 a 2021/22. O FCP apresenta um Free cash flow recorrentemente negativo, nomeadamente em 2013/14 a 2017/18 e 2019/20 a 2020/21. Os saldos negativos do Free cash flow no SCP e FCP ocorrem porque

os saldos positivos evidenciados no FCI não são suficientes elevados para cobrir os saldos negativos do FCO.

O SLB alcançou o máximo Free cash flow na época 2019/20 ($FCF_{SLB;2019/20} = 65.745$ milhares de euros). O saldo negativo mínimo observou-se no SCP durante a época desportiva 2021/22, ano em que ambos FCO e FCI foram negativos. Esta variação reflete a flutuação das atividades operacionais e de investimento das equipas de futebol portuguesas ao longo do tempo.

O Free cash flow acaba por ser bastante variável ao longo dos anos, em alguns anos não é suficientemente alto para cobrir o saldo negativo constante no FCI. No caso do SCP, o cash flow foi positivo em cinco ocasiões, impulsionado maioritariamente pelos empréstimos realizados pela empresa.

O SCP demonstra que predominantemente apresenta um Free cash flow positivo, seja suportado pelo FCO ou pelo FCI, este reembolsa empréstimos, sendo que o FCO do SCP só é positivo uma vez, em 2014/15. Quando o Free cash flow tem saldo negativo, o SCP endivida-se mais.

O SCP regista saldos negativos muito elevados quando comparados com os saldos do FCF, o que resulta num cash flow consistentemente negativo, exceto nas épocas desportivas de 2014/15, de 2016/17 a 2017/18 e em 2019/20. As únicas épocas em que o cash flow foi positivo coincidem com saldos positivos no Free cash flow.

O cash flow mínimo, negativo, foi em 2020/21, no ano seguinte ao título, ($FCF_{SCP;2020/21} = (6.573)$ milhares de euros).

O SLB apresenta saldos de Free cash flow suficientemente elevados para cobrir o FCF, o que garante um cash flow positivo em sete épocas desportivas, de 2014/15 a 2020/21. Na época desportiva de 2020/21, apesar de o saldo do Free cash flow ser negativo, o FCF foi suficiente para cobrir o Free cash flow. Quanto ao cash flow, o valor mais elevado foi observado em 2020/21, alcançando os 38.746 milhares de euros, enquanto o mínimo foi registado em 2021/22, com (20.003) milhares de euros negativos.

O SLB teve uma situação mais favorável em comparação ao SCP, pois apesar de apresentar também um cash flow positivo em cinco ocasiões de um total de dez anos analisados, o somatório do cash flow do SLB é bastante superior, 23.471 milhares de euros, comparativamente ao SCP e FCP.

O FCP encontra-se numa situação semelhante à do SCP, com saldos recorrentes negativos no Free cash flow, o que impede o clube de ter um cash flow positivo mais vezes, exceto em quatro épocas: 2012/13, 2016/17, 2018/19 e 2021/22, principalmente

devido aos saldos positivos do Free cash flow nessas épocas. A única exceção em que o clube obteve um cash flow positivo, apesar de um Free cash flow negativo, foi em 2016/17, graças ao saldo negativo reduzido, o que permitiu ao FCF cobrir as dívidas do FCO e do FCI.

Quanto ao cash flow, o valor mais elevado foi observado em 2012/13, totalizando 15.904 milhares de euros, enquanto o valor mínimo negativo mais baixo foi registado em 2018/19, atingindo os 19.746 milhares de euros.

O RM apresenta cinco épocas desportivas saldo positivo do Free cash flow, 2012/13 a 2013/14, 2015/16, 2017/18 e 2021/22.

No RM, observa-se que sempre que o saldo do FCO diminui e o FCI é mais elevado e negativo, isso resulta em um cash flow negativo, a menos que a empresa recorra a empréstimos, como foi o caso em 2020/21 e 2021/22. O RM apresentou cinco épocas saldo negativo no FCF, ou seja, estava a conseguir liquidar os seus empréstimos, até mesmo quando o cash flow seria negativo sem recorrer a financiamentos, como em 2014/15.

O Barça também apresenta em cinco ocasiões saldo positivo no Free cash flow, 2012/13 a 2014/15, 2016/17 e 2021/22. Sempre que o saldo do FCO diminui em relação ao ano anterior, resulta em um cash flow negativo.

Os saldos positivos evidenciados no Free cash flow ocorrem sobretudo aos saldos positivos do FCO, ou seja, O RM e o Barça conseguem gerar valor através do FCO.

O AM apresenta, de forma recorrente, saldos negativos tanto no FCO como no FCI, o que faz com que o Free cash flow tenha sido positivo apenas na época 2019/20, devido ao saldo positivo do FCI, que compensou o saldo negativo do FCO. Sempre que o saldo do FCO se apresenta negativo e havia investimento no FCI, ou seja, um saldo negativo, a empresa não tem recursos para pagar suas dívidas e precisa de recorrer a financiamentos. O cash flow negativo do AM ocorria sempre que o empréstimo diminuía.

O RM evidencia saldo positivo de cash flow em seis épocas: 2012/13, 2013/14, 2015/16, 2017/18 e de 2020/21 a 2021/22. Nas quatro primeiras épocas mencionadas, o saldo positivo foi alcançado porque o Free cash flow foi suficientemente elevado para cobrir o saldo do FCF. Já em 2020/21, ocorreu uma situação atípica, onde o Free cash flow apresentou saldo negativo, mas o FCF tinha um saldo suficientemente elevado para compensar essa diferença.

O Barça registou saldo positivo de cash flow em cinco épocas: 2012/13, 2014/15, 2016/17, 2019/20 e 2021/22. Em 2012/13 e 2014/15, o Free cash flow foi suficientemente

elevado para cobrir o saldo negativo do FCF. No entanto, em 2019/20, verificou-se uma situação semelhante à do RM em 2020/21, onde o saldo positivo do FCF foi suficientemente alto para compensar o saldo negativo do Free cash flow.

O AM é o clube que apresentou uma situação diferente do RM e Barça. O AM só apresenta cash flow negativo em 2015/16, 2017/18 e 2021/22. As restantes épocas com cash flow positivo ocorrem sobretudo ao elevado financiamento efetuado pela empresa, o que permitiu cobrir os saldos negativos do Free cash flow. Só em 2019/20, o Free cash flow foi positivo.

O AM apresenta uma situação distinta em relação ao RM e ao Barça. O clube registou cash flow negativo apenas nas épocas de 2015/16, 2017/18 e 2021/22. Nas restantes épocas, o cash flow foi positivo, principalmente devido ao elevado financiamento obtido pela empresa, que permitiu cobrir os saldos negativos do Free cash flow. Apenas em 2019/20, o Free cash flow foi positivo.

As entidades desportivas portuguesas não relevaram uma possível relação entre a conquista do título e o Free cash flow.

Observa-se, em Espanha, na maioria dos períodos que a entidade conquistou o título da *La Liga*, exceto nas épocas desportivas 2012/13 e 2014/15, o Free cash flow é negativo, o que demonstra que os clubes estão a endividar-se mais, ou seja, o que pode indicar por exemplo investimentos mais elevados, como a aquisição de novos jogadores, os AI. Mas também demonstra a não capacidade de pagar as suas dívidas, sendo necessário financiar-se mais para fazer face às suas obrigações.

O Apêndice 23 apresenta os saldos do Free cash flow em Espanha.

A tabulação cruzada no Apêndice 24 evidencia uma relação entre FCI sinal e cash flow sinal. Quando o saldo do FCI é negativo, observa-se uma maior tendência para o cash flow ser positivo do que negativo, o que pode indicar que as entidades desportivas venderam mais do que compraram. Por outro lado, quando o saldo do FCI é positivo, observa-se que o cash flow pode ser tanto positivo como negativo, ou seja, o facto de a empresa investir não assegura necessariamente um saldo de cash flow negativo.

6.2.4 Análise de correlação entre os vários tipos de Cash Flow

Em Espanha, os FCO e FCF positivos ajudam a equilibrar a saúde financeira dos clubes, apesar do alto nível de investimento que essas entidades aplicam anualmente. Isso sugere uma gestão financeira mais eficiente e uma capacidade de gerar receita suficiente para

cobrir os investimentos realizados, contribuindo para uma situação financeira global mais estável.

Em Portugal, é comum observar um saldo negativo no FCO e saldos positivos no FCI e no FCF, apesar de baixos, com exceção do SLB. Isso indica um desequilíbrio financeiro, sugerindo que as entidades desportivas não estão a utilizar eficientemente os seus recursos económicos. Esta situação reflete-se na saúde financeira dos clubes, onde apesar de estarem a gerar fluxos através das suas decisões de investimento, a exploração não está a criar valor, resultando em um FCO negativo, ou seja, embora os clubes estejam a investir em atividades que geram receita no futuro, as operações diárias não estão a gerar receita suficiente para compensar esses investimentos, o que leva a um impacto negativo na saúde financeira global dos clubes.

Um Free cash flow positivo indica que os clubes conseguem fazer face às suas obrigações, ou seja, pode sugerir a venda de jogadores, mais valias no FCO e um menor investimento, no FCI.

A tabulação cruzada apresentada no Apêndice 25 mostra a relação entre as entidades desportivas e os sinais de FCO e FCI.

O SCP apresenta uma distribuição relativamente equilibrada entre FCI sinal negativo e positivo. O SLB evidencia mais ocorrências de FCO negativo com FCI negativo. Por outro lado, o FCP apresenta mais ocorrências de FCO sinal negativo com FCI sinal positivo.

O RM apresenta essencialmente FCI sinal negativo com FCO sinal positivo. O Barça destaca-se por todos os registos terem FCI sinal negativo, independentemente do FCO sinal. O AM apresenta maioritariamente FCI sinal negativo, 9 em cada 10 ocasiões. A análise da tabulação cruzada mostra diferentes padrões de relação entre os sinais de FCI e FCO para cada clube. Alguns clubes, como o Barça, têm todos os registos de FCI negativos, enquanto outros, como o FCP e o SLB, mostram uma maior proporção de FCI positivos com FCO negativos.

Os resultados mostram existir uma correlação negativa moderada ($CORR_{FCO,FCI} = -0,491$) e estatisticamente significativa ($p < 0,001$). Ou seja, existe uma relação inversa entre FCO e FCI: quando uma das variáveis aumenta, a outra tende a diminuir. Do mesmo modo, existe uma relação inversa entre FCI e FCF ($CORR_{FCO,FCI} = -0,392$), cuja significância estatística reforça a confiança nessa relação ($p = 0,002$). Já entre o FCO e o FCF, a associação entre as duas variáveis é fraca e não apresenta significância estatística ($CORR_{FCO,FCF} = -0,084$; $p = 0,523$).

O Apêndice 26 apresenta os resultados da correlação de Pearson entre o FCO, o FCI e FCF.

Os resultados dos testes de correlação entre FCF e “Free Cash Flow” mostram existir uma associação linear negativa entre as duas variáveis, de modo que quando o FCF aumentar, o FCF tende a diminuir e vice-versa ($CORR_{FCf,Free}=-0,482, p<001$).

O Apêndice 27 apresenta os resultados da correlação de Pearson entre o FCF e “Free cash flow”

Os coeficientes de correlação calculados para as variáveis “Free Cash Flow” sinal e cash flow sinal, tanto o tau de Kendall como o coeficiente de Spearman indicam existir uma relação positiva e estatisticamente significativa entre “Free cash flow” sinal e Cash flow sinal, com uma elevada significância estatística (tau de Kendall - $p = 0,011$ e Spearman - $p = 0,010$, respetivamente). De acordo com os resultados desses testes, à medida que o “Free Cash Flow” aumenta, o “cash flow” também tende a aumentar, e vice-versa. Ambos os testes tau de Kendall (0,273) e correlação de Spearman (0,332) sugerem que a associação entre as duas variáveis uma correlação moderada.

O Apêndice 28, os resultados da correlação de tau de Kendall e Spearman entre o FCF sinal e “Free Cash Flow” sinal.

6.3. Posição de tesouraria (Q13)

6.3.1. Saldo final de Caixa e Equivalentes de Caixa

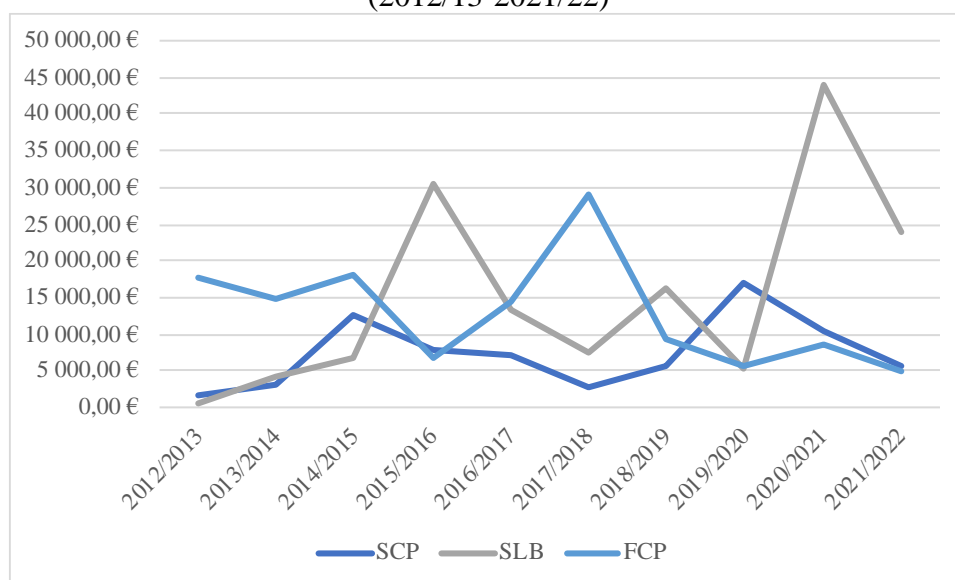
Recordando o que se indicou no capítulo 3, a caixa pode definir-se como o montante de dinheiro que podem ser usados de imediato para efetuar pagamentos. A caixa inclui dinheiro em numerário, depósitos à ordem, cheques recebidos ainda não depositados e o saldo disponível nas contas bancárias. Equivalentes de caixa são todos os ativos financeiros que são facilmente conversíveis em dinheiro e que têm um risco reduzido de alteração do valor, ou seja, apresentam uma elevada liquidez.

Recorda-se a expressão seguinte, apresentada no capítulo 3:

$$\text{Saldo final de Caixa e Equiv.} = \text{Saldo inicial de Caixa e Equiv.} + \text{Cash flow total} \quad [5]$$

A Figura 6.5 apresenta a evolução dos saldos de caixa e equivalentes de caixa das três SAD portuguesas estudadas – SCP, SLB e FCP, de 2012/13 a 2021/22.

Figura 6.5 Evolução saldo de caixa das entidades do futebol portuguesas (2012/13-2021/22)

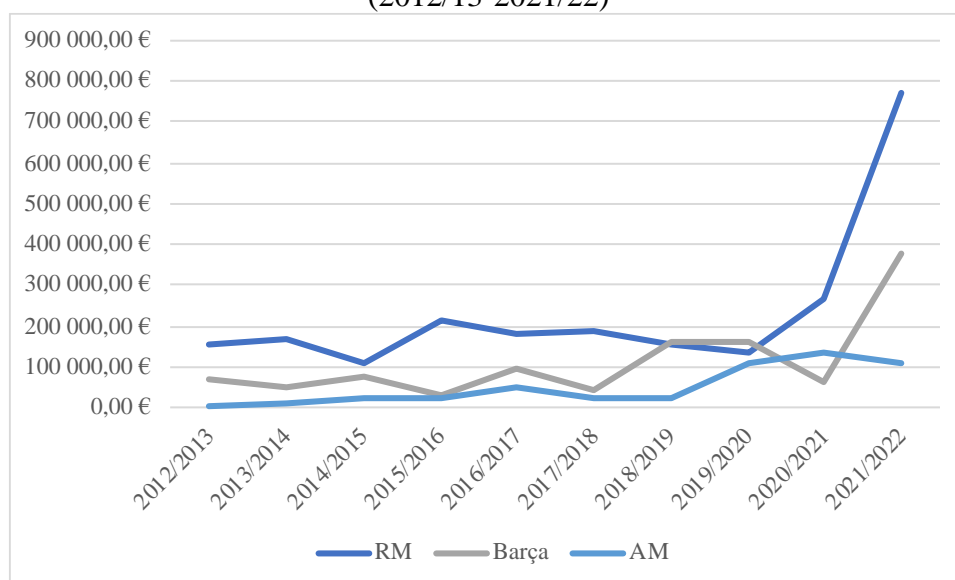


Fonte: Elaborado pela autora.

- O SCP apresentava um saldo de caixa relativamente baixo em 2012/13, mas registou um aumento significativo em 2014/15, atingindo os 12.763 milhares de euros.
- O SLB também começou com um saldo de caixa relativamente baixo em 2012/13, mas teve um aumento considerável em 2015/16, alcançando os 30.338,00 milhares de euros. Após uma queda nos anos seguintes, atingiu um novo pico em 2020/21 com 44.072 euros.
- O FCP, pelo contrário, nos primeiros períodos de análise tinha um saldo de caixa relativamente alto em 2012/13. Apesar de uma queda em 2015/16, o clube recuperou para atingir um pico de 28.889 milhares de euros, em 2017/18. No entanto, nos anos mais recentes, os valores caíram, com o saldo de caixa a diminuir para 4.809 milhares de euros, em 2021/22.

Os saldos das entidades espanholas mantêm as suas posições relativas ao longo do período analisado, quase sempre sendo o saldo de Caixa e equivalentes de caixa do RM superior ao do Barça e este, superior ao do AM. Em 2020/21 e 2021/22, os três clubes apresentavam saldos superiores aos dos anos anteriores, depois de período de muito menor variação. A Figura 6.6 mostra como evoluíram os saldos das entidades espanholas de 2012/13 a 2021/22.

Figura 6.6 Evolução saldo de caixa das entidades do futebol espanholas (2012/13-2021/22)



Fonte: Elaborado pela autora.

- O RM começou, com um saldo de caixa de 155.570 milhares de euros, em 2012/13. Ao longo dos anos, o clube demonstrou um crescimento constante, atingindo um saldo significativo de 773.316 milhares de euros, em 2021/22, o que pode denota uma muito maior liquidez imediata.
- O Barça começou com um saldo de caixa mais baixo, 70.924 milhares de euros em 2012/13. Apesar disso, o clube experimentou flutuações nos saldos de tesouraria ao longo dos anos. Em 2021/22, o saldo elevou-se até 378.227 milhares de euros, indicando uma recuperação dos níveis de liquidez imediata após períodos de instabilidade.
- O AM começou com um saldo de caixa muito mais reduzido, apenas 1.960 milhares de euros, em 2012/13. No entanto, ao longo dos anos, o clube apresentou um crescimento substancial, alcançando o seu saldo mais alto em 2020/21, com 132.126 milhares de euros.
- Nas entidades espanholas, tanto no início como no final da década, as posições relativas permanecem inalteradas, com os saldos a manter as relativas posições relativas que tiveram ao longo da década, ou seja, $CAIXA_{RM} > CAIXA_{Barça} > CAIXA_{AM}$.
- Ao longo dos dez anos, os três clubes espanhóis apresentam, em média um aumento dos seus saldos de Tesouraria no final de época desportiva. Entre 2012/13 e 2021/22, observa-se uma tendência de estabilidade, com exceção dos

anos mais recentes, que revelam algumas variações De um modo geral, os clubes de maior dimensão mantêm saldos mais elevados.

O Apêndice 29 refere-se às notas sobre a composição dos fluxos de caixa de todas as entidades analisadas nesta investigação. Não foram identificados descobertos bancários de tesouraria nessas instituições durante esse período, nem valores em moeda diferente do euro

Nenhuma entidade desportiva apresentou discrepâncias entre o saldo de caixa reportado no balanço e o saldo de caixa indicado na DFC em nenhum dos nos analisados. Também não foram divulgados descobertos bancários nessas instituições durante esse período, nem valores em moeda diferente do euro nos anos analisados.

Assim, se compreende que em todos os relatórios e contas analisados do SCP, SLB e FCP, desde 2012/13 até 2021/22, o saldo final de caixa da DFC e o saldo de caixa do Balanço, coincidiram, conforme pode ser observado no Apêndice 30. O mesmo aconteceu nos RM, Barça e o AM, conforme se apresenta no Apêndice 31.

6.3.2. Considerações sobre liquidez e a sua ligação ao título de campeão nacional

A liquidez de uma entidade pode ser avaliada através de indicadores de tesouraria,⁷¹ considerando o saldo de caixa e seus equivalentes em relação às vendas e prestação de serviços ou ao ativo total, ou seja, em relação a dois indicadores de dimensão das entidades, de modo a medir o peso da tesouraria acumulada no nível de atividade e nos recursos totais investidos pela empresa, respetivamente conforme os rácios seguintes:

$$\frac{\text{Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa}}{(\text{Vendas} + \text{Prestação de Serviços})} \quad [8]$$

$$\frac{\text{Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa}}{\text{Ativo total}} \quad [9]$$

Nesta investigação, a liquidez imediata é avaliada com base em dois rácios o peso da caixa e equivalentes de caixa expresso em proporção dos rendimentos e do ativo total,

⁷¹ São rácios de liquidez comumente utilizados em análise financeira os que se calculam apenas com base no balanço, nomeadamente o rácio de liquidez geral (Ativo corrente / Passivo corrente), o rácio de liquidez reduzida (Ativo corrente menos Inventários / Passivo corrente), e o rácio de liquidez imediata (Caixa e equivalentes de caixa / Passivo corrente).

representada pela equação [8 e 9] (aqui denominada variável LIQUIDEZ) interpretando-se o rácio assim: ‘quanto maior o seu valor, melhor será a liquidez imediata’.

O SCP apenas alcançou o título de campeão nacional em 2021/22, ano em que se observou neste clube a terceira “melhor” liquidez observada com base no rácio dos rendimentos ($LIQUIDEZ_{SCP;2021/22} = 0,1491$). O SLB, por sua vez, obteve em 2021/22 o melhor “resultado” de liquidez entre as três entidades portuguesas, $LIQUIDEZ_{SLB;2021/22} = 0,57$).

Nos três melhores anos, em dois deles, o FCP apresentou uma melhor capacidade para pagar as dívidas, coincidindo com as épocas desportivas em que o clube se sagrou campeão nacional.

O SCP registou a “melhor liquidez” em 2019/20, atingindo 24,25%, na época anterior à conquista do título nacional. Apesar de ter diminuído para 14,91% no ano seguinte, ainda foi o terceiro melhor resultado obtido. O SCP alcançou o maior volume de vendas e prestação de serviços na época seguinte à conquista do título, atingindo quase 90 milhões de euros. A liquidez do SCP com base na equação 8 variou entre 0,03 e 0,24, com o pico em 2019/20 ($LIQUIDEZ_{SCP;2019/20} = 0,24$), ou seja, em média, o SCP possui entre 3% e 24% das suas vendas e prestações de serviços disponível em saldo de caixa ao longo dos anos.

O saldo de tesouraria (Caixa e equivalentes de caixa) do SLB teve variações significativas ao longo dos últimos dez anos, oscilando entre 0,09% ($LIQUIDEZ_{SLB;2012/13}$) e 8,42% ($LIQUIDEZ_{SLB;2021/22}$), em relação ao seu ativo total. O valor mais alto ocorreu em 2020/21, o qual indica oscilações mais fortes na liquidez do clube comparativamente ao tamanho total dos seus ativos.

O FCP apresentou os melhores valores do indicador de liquidez do ativo total em 2012/2013 e 2017/2018, ambas épocas em que conquistou o título de campeão nacional. O FCP assinalou um volume de vendas superiores a 100 milhões por quatro épocas, alcançando o máximo em 2018/19 e 2020/21, após a conquista do título de campeão nacional na época seguinte. A liquidez do FCP com base no rácio dos rendimentos variou de 3% a 28% ao longo do período analisado ($LIQUIDEZ_{FCP;2021/18} = 28\%$). Em 2012/13, a liquidez do ativo total do FCP atingiu o valor mais elevado dos dez anos analisados ($LIQUIDEZ_{FCP;2012/13} = 0,08$).

Nos relatórios e contas de Espanha, observou-se que a maneira como eles evidenciam as prestações de serviços e as vendas como receitas operacionais é um ponto que consideramos relevante sublinhar.

Apenas o RM demonstrou uma liquidez positiva, e isso ocorreu somente no período de 2021/22, mesmo não sendo o ano com maiores rendimentos. Esse cenário deve-se ao elevado montante em caixa ($CAIXA_{RM, 2021/22} = € 773.316$ milhões de euros). A liquidez do RM, com base na equação [8] variou consideravelmente ao longo dos anos, começando em 0,19 em 2014/15 e 2019/20, alcançando um pico excepcionalmente alto de 1,08 em 2021/22, o qual evidencia uma fase de liquidez elevada em comparação com os anos anteriores. O RM manteve uma liquidez relativamente sólida, com exceção de alguns anos de queda.

A liquidez em proporção do ativo total do Barça oscilou entre 0,05 e 0,60 em relação ao longo dos anos. Em 2021/22, registou um aumento significativo, atingindo 0,60.

A liquidez em proporção do ativo total do AM variou de 0,003 a 0,41. A liquidez desta entidade medida em proporção dos rendimentos mostra uma tendência de aumento nos anos mais recentes analisados, com valores mais altos em 2020/21 e 2021/22, respetivamente 0,41 e 0,28. O AM conquistou o título nacional em apenas duas ocasiões durante os dez anos analisados, em 2013/14 e 2020/21. Após a vitória na *La Liga* em 2020/21, o clube espanhol registou um aumento nos rendimentos na temporada seguinte, ultrapassando os 52 milhões de euros, estabelecendo assim o ano com o maior volume de rendimentos, um aumento de cerca de 16%. No entanto, na temporada 2014/15, houve uma diminuição de quase dois milhões de euros. Essa redução pode ser justificada pelo facto de, na época 2013/14, o clube ter sido vice-campeão da Liga dos Campeões, enquanto na temporada 2014/15 chegou apenas aos quartos de final da competição. Isso evidencia que, apesar da diminuição dos rendimentos, os resultados foram considerados positivos, tendo em conta o desempenho desportivo na época.

Ao analisar os anos em que os clubes espanhóis não conquistaram o título de campeão nacional, percebe-se que, tal como aconteceu em Portugal, mostram a menor liquidez em proporção do ativo total nas entidades desportivas espanholas, conforme se observa nos Apêndice 32 e Apêndice 33.

Por outro lado, parece existir uma relação entre a conquista do título nacional e o aumento no volume de vendas na época seguinte à conquista do título de campeão nacional.

A Tabela 6.8 resume os valores máximos, mínimos, médios e medianos do saldo de caixa, dos rendimentos totais e do ativo total do SCP, SLB e FCP.

Tabela 6.8 Estatística do saldo de caixa, rendimentos e ativo total dos clubes portugueses

Unidade: 10³ euros

	Saldo Caixa (fim de época)	Rendimentos anuais	Ativo Total (fim de época)
Máximo	44 072	173 891	533 732
Mínimo	395	395	174 202
Mediana	8 210	78 701	374 172
Média	11 869	82 092	350 032

Fonte: Elaborado pela autora.

O saldo de caixa variou significativamente entre 395 e 44.072 milhares de euros ao longo do período analisado, ambos pelo SLB, em 2012/13 e 2020/21, respetivamente. A mediana de 8.210 milhares de euros o que indica que metade dos valores estão abaixo desse ponto e a outra metade acima. A média de 11.869 milhares de euros.

A Tabela 6.9 apresenta os máximos, mínimos, médias e medianas do saldo de caixa, dos rendimentos totais e do ativo total das entidades espanholas.

Tabela 6.9 Estatística do saldo de caixa, rendimentos e ativo total dos clubes espanhóis

Unidade: 10³ euros

	Saldo Caixa (fim de época)	Rendimentos anuais	Ativo Total (fim de época)
Máximo	773 316	836 730	2 269 223
Mínimo	1 960	106 556	493 766
Mediana	107 176	537 368	1 003 888
Média	131 815	498 193	995 4567

Fonte: Elaborado pela autora.

O saldo de caixa mais elevado foi de 773.316 milhares de euros pelo RM, em 2021/22. Por outro lado, o saldo mais baixo observado foi de 1.960 milhares de euros pelo AM, em 2012/13. A média do saldo de caixa é de 131.825 milhares de euros e a mediana 107.176 milhares de euros.

O Apêndice 34 evidencia a liquidez com base no cálculo do Saldo de Caixa/ativo.

A Tabela 6.10 evidencia o máximo, mínimo, média, mediana e desvio padrão através do cálculo Saldo de Caixa/ativo.

Tabela 6.10 Estatística do saldo de caixa sobre ativo

Unidade: 10³ euros

Empresa Estatística	SCP	SLB	FCP	RM	Barça	AM
Máximo	0,075	0,084	0,078	0,341	0,270	0,133
Mínimo	0,010	0,001	0,011	0,094	0,040	0,003
Mediana	0,024	0,021	0,031	0,169	0,113	0,040
Média	0,034	0,031	0,040	0,174	0,113	0,054
Desvio - Padrão	0,023	0,0266	0,03	0,068	0,07	0,04

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise indica que as entidades desportivas espanholas, de modo geral, detêm uma gestão financeira que mantém uma maior proporção de caixa em relação aos ativos, proporcionando maior liquidez. O SLB mostra uma tendência de crescimento na proporção de caixa/ativo, enquanto SCP e FCP exibem mais variabilidade e menores proporções.

O estudo de Scherer *et al.* (2012) evidenciou que 82 empresas apresentavam valores diferentes na DFC comparativamente aos do balanço e 147 empresas divulgaram o mesmo valor nessa rubrica, o que não coincide com os resultados das entidades desportivas em análise.

As entidades desportivas portuguesas e espanholas entre 2012/13 e 2021/22 revelam uma possível relação entre a conquista de títulos e a melhoria das finanças, mais concretamente no aumento dos saldos de caixa e equivalentes de caixa e dos rendimentos. Em Portugal, o SLB, apesar de sua liquidez variável, demonstrou aumentos notáveis em liquidez e saldo de caixa após conquistar títulos. O FCP e o SCP também evidenciaram aumentos em rendimentos após títulos, embora a respetiva liquidez permanecesse negativa. Em Espanha, entidades desportivas como RM e Barça mostraram um crescimento significativo em saldo de caixa e ativos após títulos nacionais, destacando a importância do sucesso desportivo para a estabilidade financeira a longo prazo.

6.4 Equilíbrio de tesouraria - Análise com base no balanço funcional (Q4)

6.4.1. Fundo de maneo e Necessidades de fundo de maneo

Procedeu-se a uma análise complementar, com base na TL, um indicador de equilíbrio financeiro fornecido pelo balanço funcional. que se calcula a partir da equação [10]:

$$TL = FM - NFM \quad [10]$$

Pelo que uma análise comparativa das variáveis FM e NFM poderá explicar a situação de tesouraria das entidades de futebol campeãs nacionais, bem como identificar se existe equilíbrio ou não, justificar a sua origem.

O Apêndice 38 apresenta o resumo do balanço funcional das entidades desportivas portuguesas e o Apêndice 39 o resumo do balanço funcional das entidades espanholas.

Fundo de manei

O FM calcula-se como diferença entre os capitais permanentes (capitais próprios e passivos não correntes) e os ativos não correntes.

A Tabela 6.11 evidencia se e quando o FM das seis entidades de futebol estudadas ao longo do horizonte temporal do estudo foi positivo ou negativo.

Tabela 6.11 Fundo de Maneio das entidades do futebol (2012/13 a 2021/22)

Sinal do FM	FM > 0	FM < 0
Entidade		
SCP		2012/13 a 2021/22.
SLB	2018/19.	2012/13 a 2017/18; 2019/20 a 2021/22.
FCP		2012/13 a 2021/22.
RM	2020/21 a 2021/22.	2012/13 a 2019/20.
Barça		2012/13 a 2021/22.
AM		2012/13 a 2021/22.

Fonte: Elaborado pela autora.

O FM é consistentemente negativo nas várias entidades analisadas, o que sinaliza um desequilíbrio estrutural, sendo os capitais permanentes insuficientes para cobrir os ativos não correntes.

Apenas em 3/60 momentos finais de época, entre 2012/13 e 2021/22, o FM foi positivo. Apenas o SLB exibe um FM positivo na temporada de 2018/19 ($FM_{SLB;2018/19} = 56.122$ milhões de euros) e o RM nos dois períodos seguintes ($FM_{RM;2020/21} = 77.151$ milhões de euros; $FM_{RM;2021/22} = 354.839$ milhões de euros).

O SCP tem enfrentado dificuldades financeiras continuadas, com altos e baixos ao longo dos anos. O FM foi continuamente negativo no final de cada um dos dez anos analisados e variou entre um mínimo de FM em 2020/21 ($FM_{SCP;2020/21} = (170.442)$ milhões de euros) e um máximo, também negativo ($FM_{SCP;2014/15} = (45.674)$ milhões de euros)

O FCP apresenta várias oscilações com uma tendência para o agravamento do saldo sempre negativo do FM ao longo do período analisado. A situação piorou significativamente em 2019/20 ($FM_{FCP;2019/20} = (185.572)$ milhões de euros), o que evidencia também dificuldades continuadas em manter um FM equilibrado, uma estabilidade a longo prazo.

Com efeito, conforme se referiu na secção 5, no subcapítulo 5.5 – *Características das entidades desportivas da amostra*, o FCP e o SCP apresentam capitais próprios negativos, o que contribui significativamente para este desequilíbrio estrutural.

O Barça mostra um desempenho financeiro consistente no FM ao longo dos anos, com saldos negativos todos os anos consecutivamente. Em 2019/20, registou o pior saldo do período analisado ($FM_{Barça;2019/20} = (607.627)$ milhões de euros).

O AM também apresenta um FM constantemente negativo, com realce em 2020/21, período em que registou o mínimo, valor este muito negativo comparativamente aos apurados nos outros anos ($FM_{AM;2020/21} = (358.751)$ milhões de euros)

O RM apresenta também FM negativo em oito da dez época, mas nas duas épocas mais recentes o FM passa a ser positivo. Destaca-se o período de 2021/22, onde teve um saldo positivo significativo ($FM_{RM;2021/22} = 354.839$ milhões de euros).

Um FM negativo sinaliza um desequilíbrio financeiro estrutural, onde os capitais permanentes são inferiores aos ativos não correntes, o que indica que os capitais com que os clubes podem contar duradouramente para se financiar – os capitais próprios e os passivos não correntes - são insuficientes para cobrir os respetivos ativos não corrente e, assim, os clubes procuraram financiamento para esses ativos, ora na exploração ora endividando-se no curto prazo. Esta necessidade de financiamento externo pode levar a um círculo vicioso de endividamento.

Um FM constantemente negativo representa um risco para as entidades desportivas. Se a situação persistir sem melhoria, os clubes/SAD podem não ser capazes de cumprir as obrigações financeiras em devido tempo. Consequentemente, pode resultar em risco de falência.

Necessidades de fundo de manei

A Tabela 6.12 mostra quando as NFM das seis entidades do futebol são positivas ou negativas durante os dez anos analisados.

Tabela 6.12 Necessidades de Fundo de Maneio das entidades (2012/13 a 2021/22)

Sinal das NFM Entidade	NFM >0	NFM < 0
SCP	2016/17.	2012/13 a 2015/16; 2017/18 a 2021/22.
SLB	2013/14 a 2015/16; 2017/18 a 2019/20.	2012/13; 2016/17; 2020/21 a 2021/22.
FCP	2012/13 a 2018/19; 2020/21 a 2021/22.	2019/20.
RM	2019/20.	2012/13 a 2018/19; 2020/21 a 2021/22.
Barça		2012/13 a 2021/22.
AM		2012/13 a 2021/22.

Fonte: Elaborado pela autora.

Todas as entidades do futebol analisadas apresentam NFM no final de pelo menos uma época desportiva, sendo a situação de NFM positivas observada menos vezes do que a de NFM negativas 17/60 vezes.

No SCP, as NFM foram sempre negativas, com exceção em 2016/17 ($NFM_{SCP;2016/17} = 17.035$ milhões de euros). As NFM do SCP variam de modo significativo ao longo dos anos analisados, tendo o mínimo sido observado em 2021/22 ($NFM_{SCP;2021/22} = (60.777$ milhões de euros)).

As NFM do SLB foram positivas em seis das épocas desportivas analisadas, e negativas apenas em 2012/13, 2016/17, 2020/21 e 2021/22.

Contrastando com as demais entidades do futebol analisadas, o FCP tem sempre NFM positivas, com exceção da época desportiva 2019/20 ($NFM_{FCP;2019/20} = 7.207$ milhões de euros). As NFM foram mais elevadas nos anos de 2017/18 ($NFM_{FCP;2017/18} = 35.107$ milhões de euros) e 2018/19 ($NFM_{FCP;2018/19} = 54.541$ milhões de euros).

Em duas das entidades espanholas – Barça e AM – observou-se serem sempre as NFM negativas durante os dez anos em análise culminando no Barça com um valor de NFM muito negativo em 2021/22 ($NFM_{Barça;2021/22} = (347.443)$ milhões de euros). No RM as NFM apresentam-se também negativas nove vezes e apenas em 2019/20 as NFM são positivas.

O AM também apresenta predominantemente uma NFM negativo durante o período analisado, sendo o período de 2020/21 bastante negativo. ($NFM_{AM;2020/21} = (259.642)$ milhões de euros).

As NFM negativas significam que os ativos correntes e de exploração são inferiores aos passivos da mesma natureza, libertando-se fundos que poderão ser utilizados, quer para colmatar insuficiências de FM, quer para reembolsar empréstimos correntes. Este é, pois, o padrão comum nas entidades do futebol, à exceção do FCP:

6.4.2. Tesouraria líquida: Equilíbrio versus desequilíbrio financeiro

A conjugação do FM com as NFM resulta em TL negativa, quando as NFM excedem o FM, situação que indicia um desequilíbrio financeiro. Se o FM for superior às NFM, a TL será positiva, sugerindo que existe equilíbrio financeiro.

A Tabela 6.13 demonstra a frequência – em número de anos – com que cada entidade desportiva apresentou equilíbrio ou desequilíbrio financeiro.

Tabela 6.13 Número de anos de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro

Entidade \ N.º de Anos	Equilíbrio TL > 0	Desequilíbrio TL < 0
SCP	0	10
SLB	1	9
FCP	0	10
RM	5	5
Barça	1	9
AM	3	7
Total	10	50

Fonte: Elaborado pela autora.

A maioria das vezes, as entidades apresentam situações de desequilíbrio financeiro, evidenciando TL negativa em 50/60 momentos de final de época.

Observa-se que o SCP e o FCP apresentaram sempre TL negativa em todos os períodos analisados, denotando um desequilíbrio financeiro crónico. O SLB conseguiu alcançar uma situação de equilíbrio financeiro, em apenas uma época, 2018/19 ($TL_{SLB;2018/19} = 27.661$ milhões de euros).

As entidades desportivas espanholas alcançaram mais vezes equilíbrio financeiro, tendo todas apresentado a TL positiva pelo menos uma vez. O Barça apenas teve a TL

positiva uma vez ao longo dos dez anos observados, em 2021/22, o mais recente período de observação ($TL_{\text{Barça};2021/22} = 68.348$ milhões de euros), mas o RM mostrou-se financeiramente equilibrado, com $TL > 0$, em 5/10 finais de época desportiva.

A Tabela 6.14 apresenta os anos em que a TL é positiva ou negativa para cada entidade desportiva.

Tabela 6.14 Tesouraria Líquida das entidades do futebol (2012/13 a 2021/22)

	TL > 0	TL < 0
SCP		2012/13 a 2021/22.
SLB	2018/19.	2012/13 a 2017/18; 2019/20 a 2021/22.
FCP		2012/13 a 2021/22.
RM	2015/16 a 2017/18; 2020/21 a 2021/22.	2012/13 a 2014/15; 2018/19 a 2019/20.
Barça	2021/22.	2012/13 a 2020/2.
AM	2013/14; 2017/18 a 2018/19.	2012/13; 2014/15 a 2016/17; 2019/20 a 2021/22.

Fonte: Elaborado pela autora.

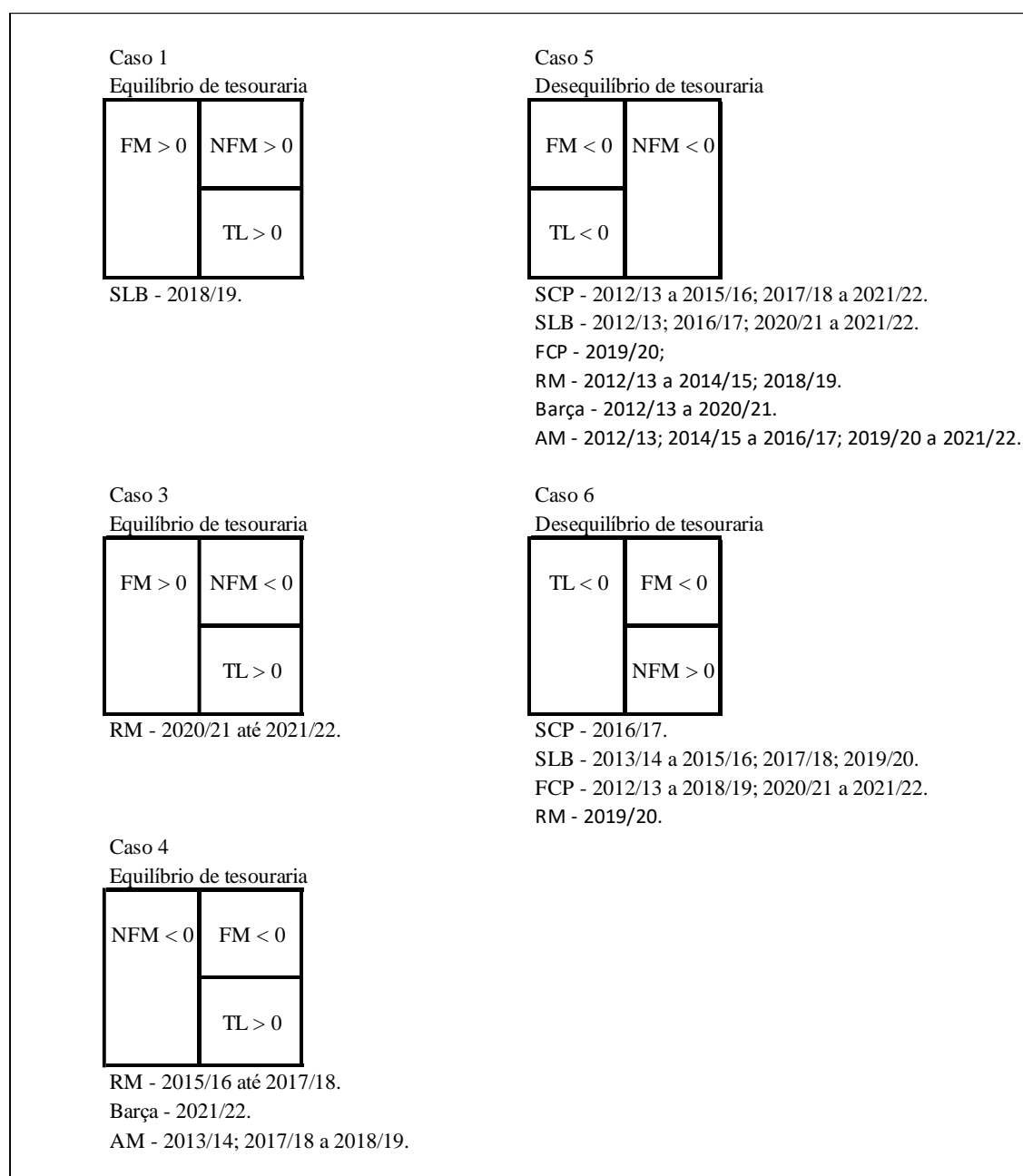
6.4.3. Padrões de equilíbrio de tesouraria: Fundo de maneo *versus* Necessidades de fundo de maneo

Da conjugação de valores do FM e das NFM, conclui-se existirem teoricamente seis padrões-tipo de situação de equilíbrio /desequilíbrio financeiro.

Porém, nas entidades analisadas nesta investigação, entre 2012/13 e 2021/22, verificam-se apenas cinco dos seis casos-tipo possíveis.

A Figura 6.7 resume os casos-tipos de equilíbrio e desequilíbrio financeiro das observados nas entidades do futebol, entre 2012/13 e 2021/22.

Figura 6.7 Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol



Fonte: Elaborado pela autora.

Observaram três tipos de equilíbrio financeiro e dois tipos de desequilíbrio financeiro. Em nenhum par 'entidade do futebol-ano' se observou desequilíbrio financeiro do tipo $FM > 0$ e $NFM > 0$, com $FM < NFM$.

A Tabela 6.15 sistematiza os casos-tipo em que existe equilíbrio e desequilíbrio financeiro, por entidade/clube de futebol.

Tabela 6.15 Casos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro nas entidades do futebol

	Equilíbrio (TL > 0)			Desequilíbrio (TL < 0)	
	Caso 1	Caso 3	Caso 4	Caso 5	Caso 6
	FM > 0	FM > 0	FM < 0	FM < 0	FM < 0
Entidade	NFM > 0	NFM < 0	NFM < 0	NFM < 0	NFM > 0
SCP				9	1
SLB	1			4	5
FCP				1	9
RM		2	3	4	1
Barça			1	9	
AM			3	7	
Totais	1	2	7	34	16

Fonte: Elaborado pela autora.

O Caso mais frequente é o Caso 5, observado 34/60 vezes, seguido do Caso 6, observado 16/60 vezes, ambos representando situação de tesouraria estruturalmente desequilibrada, com FM negativo, que diferem quanto ao sinal de que assumem as NFM, positivas neste e negativas naquele. Das dez (10/60) situações de equilíbrio financeiro observadas, sete (7/60) apresentam também desequilíbrio estrutural, exibindo um FM negativo.

A Tabela 6.16 evidencia os casos-tipo de desequilíbrio financeiro encontrados na amostra em estudo.

Tabela 6.16 Casos de desequilíbrio financeiro nas entidades do futebol.

(2012/13-2021/22)

FM < NFM TL < 0	FM < 0; NFM < 0 Caso 5	FM < 0; NFM > 0 Caso 6
SCP	2012/13 a 2015/16; 2017/18 a 2021/22.	2016/17.
SLB	2012/13; 2016/17; 2020/21 a 2021/22.	2013/14 a 2015/16; 2017/18; 2019/20.
FCP	2019/20.	2012/13 a 2018/19; 2020/21 a 2021/22.
RM	2012/13 a 2014/15; 2018/19.	2019/20.
Barça	2012/13 a 2020/21.	
AM	2012/13; 2014/15 a 2016/17; 2019/20 a 2021/22.	

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 6.17 evidencia as situações de equilíbrio financeiro observadas nas seis entidades de futebol que conquistaram o título de campeão nacional entre 2012/13 e 2021/22.

Tabela 6.17 Casos de equilíbrio financeiro nas entidades do futebol
(2012/13-2021/22)

FM > NFM TL > 0	FM > 0; NFM > 0 Caso 1	FM > 0; NFM < 0 Caso 3	FM < 0; NFM < 0 Caso 4
SLB	2018/19;		
RM		2020/21 a 2021/22.	2015/16 a 2017/18.
Barça			2021/22.
AM			2013/14; 2017/18 a 2018/19.

Fonte: Elaborado pela autora.

No SCP, a TL está constantemente negativa, o que indica que o clube enfrenta frequentemente dificuldades de liquidez e precisa de recorrer a financiamento de curto prazo para as suas operações. Verifica-se que o capital próprio está continuamente negativo desde 2012/13 até 2021/22. O clube encontra-se constantemente em situação de falência técnica.

No balanço funcional do SCP, podemos observar dois padrões de desequilíbrio financeiro: o Caso 5 e o Caso 6. O Caso 5 é o padrão observado em todas as épocas, exceto em 2016/17, com $FM < 0$, $NFM < 0$ e $TL < 0$, mas, a 30 de junho de 2017, embora com $FM < 0$ e $TL < 0$, as NFM são positivas, Caso 6.

Porém, quando existe desequilíbrio financeiro com as NFM são positivas indica que a entidade está a conceder mais crédito aos clientes do que o que seria necessário para pagar aos fornecedores e outras despesas correntes, tais como salários e impostos. Os passivos estão a financiar o capital próprio, mas não são suficientemente elevados para cobrir os ativos fixos, resultando na necessidade de recorrer a empréstimos de curto prazo. Isso indica que um problema estrutural de financiamento está sendo temporariamente resolvido com a obtenção de fundos de curto prazo. No SCP, em 2016/17, a mudança na tesouraria pode ter sido causada pelo aumento dos lucros provenientes das transferências de jogadores, conforme indicado na demonstração de resultados, assim como pelos recebimentos e pagamentos de AI evidenciados no DFC.

Em 2020/21, o SCP conquistou o título de campeão nacional, mas apesar disso, enfrentou um grande desequilíbrio financeiro, com o mais baixo saldo de TL dos últimos dez anos, de (117.014) milhares de euros. Esta situação pode explicar a redução dos valores a receber de clientes e outros devedores, bem como pela diminuição dos montantes a pagar a fornecedores e outros credores. Além disso, houve uma redução no passivo de médio e longo prazo durante a época desportiva.

No FCP, o FM e a TL encontram-se consistentemente negativos. O FCP apresenta o capital próprio negativo em sete ocasiões, nomeadamente em 2013/14 e de 2016/17 a 2021/22, enquanto nas restantes épocas o capital próprio é positivo. Nas épocas em que o capital próprio é negativo, o clube recorre ao financiamento de médio a longo prazo para cobrir essa deficiência.

O FCP apresenta os mesmos dois padrões de situação de desequilíbrio de tesouraria, que o SCP, os Casos 5 e 6. No FCP, o Caso 6 é o mais frequentemente observado no FCP: em nova das dez épocas desportivas, o FM e a TL são negativas, mas as NFM são positivas.

No FCP as NFM só estão negativas em 2019/20, ou seja, o FM, as NFM e a TL são negativas. Este padrão ocorre apenas em 2019/20. Nesse ano, o capital próprio do FCP encontra-se negativo, exigindo financiamento do mesmo no passivo de médio e longo prazo. Além disso, as NFM são positivas, o que indica que o montante que o clube espera receber dos seus clientes é maior do que o montante que ainda precisa pagar aos seus fornecedores. Esta situação caracteriza-se assim como o pior ano de todos.

Em 2012/13, o FCP conquistou o título, o que pode ser explicado pelo grande investimento realizado no clube. Este foi o ano em que o clube teve a TL mais baixa dos últimos dez anos, devido aos maiores recebimentos na DFC provenientes da venda de jogadores, no valor de 122.183 milhares de euros.

Já em 2017/18, a TL negativa foi o terceiro melhor resultado do clube, com um saldo de (82.348) milhares de euros. Estes resultados devem-se principalmente ao aumento do crédito concedido a clientes, que aumentou em 38,48%. Além disso, o saldo a receber de outros credores, que anteriormente não existia, passou a ser de 7.385 milhares de euros, e os valores a pagar a outros devedores aumentaram em 43,12%.

Em 2019/20, o desequilíbrio financeiro do clube ocorreu por várias razões. Foi o ano em que o FCP pagou o maior valor em AI, totalizando 61.292 milhares de euros, de acordo com a DFC. Além disso, houve uma redução significativa de 113,26% no saldo a

receber dos clientes e de 55,30% no saldo dos outros credores. Nesse mesmo ano, também se destacou por ser o período em que o capital próprio atingiu o seu valor mais elevado negativamente, chegando a (151.212) milhares de euros.

Em 2021/22, apesar de ter conquistado o principal título português, o FCP registou uma TL negativa. No entanto, esta foi ligeiramente menor em comparação com a última vez que o clube conquistou o título, em 2019/20, representando uma redução de 21,31%. Ou seja, o saldo negativo diminuiu de (178.365) para (147.027) milhares de euros. Contudo, em comparação com a TL do ano anterior à conquista de 2021/22, houve um aumento de 5,13%. Esse aumento do saldo ocorreu principalmente devido ao aumento do saldo de clientes em 4.200 milhares de euros, o que representa um aumento de cerca de 4,92%. Além disso, o saldo de outros credores também aumentou em 4.211 milhares de euros, aproximadamente 29,17%.

Apesar das conquistas do título de campeão nacional português do FCP em 2017/18, 2019/20 e 2021/22, o clube enfrentou um problema, o capital próprio negativo, o que influenciou fortemente os resultados como obrigou que o clube se financiasse através do passivo para sobreviver, o que também influenciou uma TL negativa.

O desequilíbrio financeiro observado no FCP em 2019/20 ocorreu num dos anos em que o clube conquistou o título de campeão nacional, o que é oposto à situação vivida pelo SLB em 2018/19.

No SLB, o capital próprio é negativo apenas nos anos de 2012/13 e 2013/14, sendo positivo nas restantes épocas. O FM é consistentemente negativo, exceto na temporada de 2018/19. As NFM são positivas em seis épocas: de 2013/14 a 2015/16 e de 2017/18 a 2019/20. A TL é sempre negativa, com exceção da época de 2018/19.

O SLB apresenta três padrões distintos no balanço funcional. Na época desportiva de 2018/19, o desempenho financeiro do clube português foi muito positivo, pois a TL, o FM e as NFM apresentaram valores positivos, o que indica uma situação de equilíbrio financeiro (Caso 1). A conquista do título de campeão nacional pelo SLB em 2018/19 também pode ter contribuído para o equilíbrio financeiro encontrado, uma vez que permitiu outros recursos para o clube. Em 2018/19, o SLB obteve um bom resultado, classificado como o quinto melhor ano em termos da diferença entre recebimentos e pagamentos de AI também como o quarto melhor ano em relação à diferença entre os rendimentos e os gastos com transações de passes de jogadores. Este equilíbrio financeiro observado no clube português pode ser atribuído, em parte, ao montante relativamente

baixo observado nos pagamentos aos fornecedores, que foi o terceiro mais baixo dos dez anos analisados.

Devido aos excelentes resultados alcançados pelo SLB em 2018/19, notou-se um aumento no ano seguinte, em 2019/20. Este aumento refletiu-se na demonstração de resultados em relação aos rendimentos com a venda de passes de jogadores, que aumentaram cerca de 269,79%, enquanto os gastos com a compra de passes de jogadores diminuíram cerca de 1041,79%. Além disso, observou-se um aumento nos recebimentos de adiantamentos e uma diminuição nos pagamentos de adiantamentos, conforme demonstrado na DFC.

O RM mantém sempre o seu capital próprio positivo. No entanto, a sua situação de tesouraria apresenta quatro padrões distintos. De 2012/13 a 2014/15 e na época desportiva de 2018/19, o padrão presente era de desequilíbrio financeiro, RM, NFM e TL negativas. Em 2019/20 também apresentou desequilíbrio financeiro, mas com NFM positivas, e com FM e TL negativas. O terceiro padrão presente é com FM e NFM negativas, mas TL positiva, o qual ocorreu em três ocasiões, 2015/16 a 2017/18 (Caso 4).

O RM conquistou o título de campeão nacional nas temporadas 2016/17, 2019/20 e 2021/22, nas duas últimas épocas com uma situação de equilíbrio financeiro (Caso 3).

Em 2016/17, destaca-se uma TL positiva, apesar de FM e NFM negativas. Esta situação deve-se principalmente ao aumento do montante a pagar aos fornecedores, mas também houve um aumento no crédito concedido aos clientes. Esta conquista do título pode estar relacionada com a DFC, pois registou-se o segundo maior valor negativo em diferença entre recebimentos e pagamentos de atividades de investimento, indicando um investimento significativo nos AI.

Novamente em 2019/20, observou-se um investimento substancial, sendo o primeiro dos dez anos com a maior diferença entre recebimentos e pagamentos de AI. Este investimento alterou o padrão de tesouraria do clube, que passou a apresentar um FM e uma TL negativa, mas NFM positivas. Isso ocorreu devido novamente ao aumento do montante a receber dos clientes e à redução do montante a pagar aos fornecedores.

Em 2020/21 e 2021/22, o padrão financeiro mudou para FM e TL positivos, enquanto as NFM ficaram negativas (Caso3). Além disso, foi registada uma TL positiva e bastante elevada, a maior de todos os anos analisados, no valor de 502.812 milhares de euros. Esse resultado histórico é explicado pelo aumento do passivo de médio e longo prazo, que também alcançou o maior montante nos dez anos analisados, totalizando 1.096.046 milhares de euros. A discrepância entre os valores recebidos e pagos nas

atividades de investimento dos AI da DFC foi a segunda menor ao longo dos últimos dez anos, (29.773) milhares de euros, o que pode ter afetado os resultados observados e refletidos no balanço.

As NFM ficaram negativas principalmente devido ao aumento do valor a pagar aos fornecedores e, pela primeira vez registado, uma redução do valor a receber dos clientes. Apesar da TL ter sido negativa em 2019/20, nos restantes anos em que o título de campeão nacional foi conquistado, a TL foi positiva.

O Barça apresenta o capital próprio positivo de 2012/13 a 2019/20. Desde 2020/21 até 2021/22, o capital próprio negativo o que implicou que o clube se financiasse através do passivo não corrente. No Barça, o FM e as NFM são consistentemente negativos. O Barça apresenta dois modelos de tesouraria, os Casos 5 e 4, este apenas em 2021/22.

O primeiro padrão caracteriza-se por ser recorrente de 2012/13 a 2020/21, o qual o FM, as NFM e a TL estão sempre negativas. Na última época desportiva, 2021/22, o FM e as NFM estão negativas, mas a TL positiva.

O Barça, na época de 2012/13, conseguiu conquistar o título nacional apesar de enfrentar dificuldades financeiras. Apresentou resultados melhores do que na época seguinte, 2013/14, quando não conseguiu ser campeão, mesmo tendo um capital próprio mais baixo em comparação com o ano anterior. Isso pode ser atribuído, em parte, a um menor montante a receber de clientes em comparação com o ano seguinte, o que, apesar da situação de TL negativa. Além disso, houve um aumento nos passivos não correntes nesse período, o que também pode ter influenciado os melhores resultados financeiros do clube.

Em 2014/15 e 2015/16, o Barça registou uma TL negativa, mas os valores foram significativamente melhores do que nos anos anteriores, em grande parte devido ao aumento do reforço do capital próprio. No entanto, em relação ao passivo não corrente, houve uma diminuição de 60.348 euros em comparação com 2014/15. Além disso, as NFM também foram mais favoráveis para a entidade. Tanto em 2014/15 como em 2015/16, o Barça foi campeão nacional.

Em 2017/18, o Barça também conquistou o título de campeão nacional, mas não houve qualquer melhoria no equilíbrio financeiro do clube. Contudo, na temporada seguinte, 2018/19, apesar de ter sido campeão novamente, registou-se alterações no equilíbrio financeiro, a TL negativa atingiu o seu valor mais baixo em uma década de

análise. Este resultado pode ser explicado pelo aumento do passivo de médio a longo prazo.

Os pagamentos das atividades de investimento em 2017/18 e 2018/19 foram bastante elevados relativamente aos AI. Em 2017/18, observou-se o ano com o maior investimento dos últimos dez anos analisados, totalizando 277.127 milhares de euros, além de ser o ano com o maior recebimento dos AI, atingindo 239.596 milhares de euros. Isso justifica o aumento do saldo tanto dos clientes como dos fornecedores.

No ano seguinte, em 2018/19, o clube continuou a investir consideravelmente em jogadores, totalizando 205.803 milhares de euros, apesar dos recebimentos terem diminuído significativamente para 75.048 milhares de euros. Esses resultados fizeram com que, mais uma vez, o saldo tanto dos clientes como dos fornecedores aumentasse, o que explica os saldos negativos nas NFM.

Assim, podemos notar que os quatro anos com a TL negativa mais baixos coincidiram com os anos em que o clube conquistou o título nacional.

O AM sempre manteve o seu capital próprio com valores positivos. No entanto, o FM e as NFM estão consistentemente negativos. Quanto à tesouraria, o AM apresenta dois padrões distintos, os mesmos que o Barça: caso 4 e caso 5. O padrão mais comum, observado mais vezes nos seis clubes, é caracterizado pela presença de FM, NFM e TL negativas, o caso 5. Todas as entidades analisadas, portuguesas e espanholas, experimentaram em algum ano este padrão. O segundo padrão mais frequente das entidades desportivas ocorre quando o FM e as TL estão negativos, mas as NFM são positivas.

O AM conquistou o título de campeão nacional em 2013/14 e 2020/21. No primeiro desses anos, 2013/14, houve uma mudança no padrão de equilíbrio financeiro, passando de FM negativo, NFM e TL negativa para FM e NFM negativas e TL positiva.

As mudanças no balanço em 2013/14 podem ser explicadas pelo aumento do passivo não corrente (Caso 4). Além disso, houve uma redução do capital próprio, uma diminuição no valor dos clientes a receber e um menor montante a pagar aos fornecedores em comparação com o ano anterior.

Neste ano em particular, a DFC também pode explicar as mudanças ocorridas, sendo o ano com a menor diferença negativa entre os valores recebidos e pagos nas atividades de investimento dos AI, de (1.592) milhares de euros, pois os montantes recebidos e pagos foram idênticos.

Em 2020/21, registou a segunda pior TL dos últimos dez anos analisados, principalmente devido a uma diminuição nas NFM de 131.914 para 61.705 milhares de euros, o que representa uma redução de 70.029 milhares de euros, ou aproximadamente 87,89%. Observou-se o padrão de desequilíbrio que denominámos Caso 5.

A DFC também corrobora os resultados, pois houve uma diminuição de 155,52% nos recebimentos das atividades de investimento, enquanto os pagamentos das atividades de investimento totalizaram (15.086) milhares de euros. Apesar dessa redução, este foi o terceiro ano com os maiores pagamentos de atividades de investimento registados na DFC, totalizando (170.433) milhares de euros.

Concluindo, com base no balanço funcional:

- Na maioria das entidades desportivas e em quase todos os anos, é comum observar um padrão de equilíbrio financeiro baseado no balanço funcional, sendo que quase sempre existe um desequilíbrio financeiro ao longo dos anos analisados, observando-se que a tesouraria líquida é negativa ($TL < 0$).
- Os padrões financeiros mais frequentes em Portugal são o Caso 5 e o Caso 6, ambos com $TL < 0$. Em Espanha, o Caso 4 e o Caso 5; aquele caracteriza-se por apresentar equilíbrio financeiro apesar de ter FM e NFM negativas.
- Todos os clubes têm um FM negativo, indicando consistentemente um desequilíbrio estrutural, com exceção do SLB, que registou um FM positivo em 2018/19, e do RM, que também teve FM positivo de 2020/21 até 2021/22.
- Apenas o SCP, SLB, o FCP e o RM apresentaram NFM positivas em algum momento. O Barça e o AM mantiveram sempre NFM negativas ao longo do período analisado.
- O RM teve uma única NFM positiva, em 2019/20, sendo negativa em todas as outras épocas. Em contraste, o FCP registou apenas uma NFM negativa, enquanto nas restantes épocas desportivas a NFM foi sempre positiva.
- O tipo de desequilíbrio financeiro ($TL < 0$) mais comum é $FM < 0$, $NFM < 0$.
- Nunca se observa em todas as empresas analisadas o padrão de equilíbrio com $TL > 0$, mas todas as empresas apresentaram pelo menos uma vez, FM, NFM e TL negativa.
- As poucas situações de equilíbrio financeiro observadas ($TL > 0$) reportam-se a 2018/19 pelo SLB em Portugal, mas em Espanha observou-se no RM de 2015/16

a 2017/18 e novamente em 2020/21 e 2021/22, no Barça em 2021/22 e no AM em 2013/14 e 2017/18 e 2018/19.

- O SLB conseguiu ter o melhor padrão de tesouraria dos seis clubes, ao ter em 2018/19 o FM, as NFM e a TL positivas sendo o único a obter esse feito

Em Portugal, todos os clubes, em qualquer ano analisado, apresentam um FM negativo e uma TL negativa. No entanto, o SLB apresentou um resultado diferente em 2018/19.

- Quanto às NFM, por vezes são positivas: apenas uma vez no SCP, seis vezes em dez no SLB e quase sempre no FCP, exceto na época desportiva 2019/20.
- O SCP e FCP apresentam exatamente os mesmos padrões de TL.

Todos as entidades desportivas portuguesas, em algum momento, precisam de financiar o seu capital próprio negativo por meio do passivo de médio e longo prazo. Destaca-se que o SCP necessita desse financiamento em todos os anos, pois o seu capital próprio está constantemente negativo.

Em Espanha, também é comum apresentar um FM e NFM negativas, ou seja, um desequilíbrio financeiro, com exceção do RM nas épocas desportivas de 2020/21 e 2021/22 em relação ao FM negativo e também em 2019/20 em relação às NFM.

Os Apêndices 40 e 41 demonstram os valores do FM, NFM e TL das entidades desportivas portuguesas e espanholas, respetivamente. O Apêndice 42 apresenta os padrões de tesouraria encontrados nos clubes da amostra.

6.4.4. Análise de correlação entre o Fundo de maneo e as Necessidades de fundo de maneo

O Apêndice 43 apresenta os cálculos da correlação de Pearson entre as variáveis FM, NFM e TL.

A correlação entre FM e NFM é positiva ($CORR_{FM,NFM}=0,615$) e estatisticamente significativa ($p<00,1$) indicando que, em média, quando o FM aumenta, o NFM também tendem a aumentar. A relação positiva moderada entre FM e NFM sugere que as duas variáveis, apesar de representarem diferentes aspetos do equilíbrio financeiro, quando uma delas aumenta, a outra também tende a aumentar.

A correlação entre FM e TL é positiva ($CORR_{FM,TL}=0,692$) e estatisticamente significativa ($p<00,1$), o que mostra que um aumento em FM está associado a um aumento na TL. Compreende-se que as variáveis FM e TL estejam mais fortemente

correlacionadas, já que a TL se calcula diretamente a partir do FM e NFM ($TL = FM - NFM$).

A correlação entre NFM e TL é negativa ($CORR_{NFM,TL} = -0,144$), indicando uma correlação negativa muito fraca e não estatisticamente significativa ($p = 0,271$). Isso sugere que não há uma relação linear forte entre NFM e TL. Esta fraca correlação negativa entre NFM e TL indica que o comportamento das NFM não terá associação direta sobre a TL.

O RM e o AM mantêm sempre o capital próprio em valores positivos. O Barça também apresenta capital próprio positivo, mas, de 2020/21 até 2021/22, o mesmo apresenta-se negativo.

O RM e o SLB destacam-se como os clubes que apresentam maior eficiência a nível desportivo (medida pelo número de vezes que conquistaram o título de campeão nacional), refletindo-se nos seus resultados financeiros, o que comprova as afirmações de Carvalho (2015), de que o sucesso desportivo influencia o sucesso financeiro. Estes clubes demonstram um desempenho desportivo positivo, o SLB conquistou o título de campeão nacional cinco vezes em dez no horizonte temporal estudado. Por outro lado, o RM obteve o título nacional três vezes em dez anos e destacou-se ao vencer a Liga dos Campeões, a principal competição europeia, em cinco ocasiões durante esse período. O SLB foi o único clube a apresentar um balanço funcional com FM, NFM e TL positivos em simultâneo. O RM, por sua vez, diferencia-se das outras entidades do futebol por ser o único clube a alcançar uma TL positiva em cinco dos últimos dez anos, conseguindo manter NFM inferiores ao FM insuficiente.

As restantes entidades do futebol analisadas - SCP, FCP, AM e Barça - revelam alguma ineficácia desportiva, o que influencia o seu desempenho financeiro, resultando muitas vezes descontrolo nos custos desembolsáveis. Isso acontece, como Carvalho (2015) explica, porque quanto melhor for o desempenho desportivo, maiores serão as receitas do clube.

A análise dos padrões nos saldos dos clientes e fornecedores dos clubes campeões pode ser interpretada à luz da utilização da DFC como uma ferramenta essencial para compreender as movimentações financeiras. Por exemplo, o aumento nos saldos dos clientes e fornecedores, observado em 44,4% dos casos analisados em clubes espanhóis, pode sugerir uma estratégia agressiva de financiamento e investimento para sustentar atividades operacionais intensivas, as quais são refletidas nos fluxos de caixa

apresentados na DFC. Segundo Fonseca (2014), a DFC oferece informações cruciais para precisar a capacidade de uma empresa de pagar aos credores, assim como para estabelecer os prazos médios de pagamentos ou recebimentos. Assim, a análise desses padrões nos saldos dos clientes e fornecedores dos clubes campeões, em conjunto com a utilização da DFC, proporciona uma compreensão mais profunda das estratégias financeiras adotadas por esses clubes.

O SCP e o AM foram os clubes que conquistaram menos vezes o título de campeão nacional nos dez anos analisados. Os clubes utilizam os anos em que conquistam o título nacional para liquidar as suas dívidas. Além disso, no ano anterior à conquista do título, é comum que esses clubes realizem um grande investimento nas atividades de investimento dos AI, comparativamente ao ano em que conquistam o título. A liquidação de dívidas por parte do SCP e do AM nos anos de conquista pode ser vista à luz do que Webb e Broadbent (1986) afirmam sobre a importância dos fluxos de caixa para a viabilidade dos clubes, incluindo a contratação de jogadores e o pagamento de despesas.

CONCLUSÃO

Os objetivos desta dissertação foram analisar a evolução e composição dos fluxos de caixa e a situação de tesouraria das sociedades e clubes desportivos que conquistaram o título de campeão nas principais ligas de futebol de Portugal (*Primeira Liga*) e Espanha (*La Liga*). Com base na análise da posição financeira e da variação dessa posição, com especial destaque para a demonstração dos fluxos de caixa (DFC), procurou-se compreender como e por que razão os fluxos de caixa variam, com foco particular nos efeitos financeiros da conquista do título nacional.

A demonstração dos fluxos de caixa revelou-se uma ferramenta fundamental na avaliação da tesouraria das entidades desportivas, não só para as próprias organizações, mas também para todos os *stakeholders* envolvidos. A análise dos fluxos de caixa, totais e por atividade, e dos saldos de caixa e equivalentes de caixa de seis clubes vencedores – três de Portugal e três de Espanha – entre 2012/13 e 2021/22, revelou resultados importantes. No entanto, não se encontrou uma ligação direta entre a conquista do título e as variações de caixa e equivalentes de caixa nos clubes analisados

.. Os clubes portugueses foram o Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, o Sport Lisboa Benfica – Futebol, SAD e o Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD, enquanto os clubes espanhóis foram o Real Madrid Club Fútbol, o Futbol Club Barcelona e o Club Atlético de Madrid, SAD.

Estuda-se o impacto da conquista do título de campeão nacional na saúde financeira dos clubes. Os resultados sugerem que a conquista do título de campeão nacional poderá não ter uma ligação direta com as variações de caixa e equivalentes de caixa discriminada na DFC.

Apesar das diferenças entre as entidades desportivas portuguesas e espanholas, quanto à forma jurídica sob a qual desenvolvem a atividade, quanto ao tamanho (medido pelo ativo e pelo volume de atividade) e quanto ao grau de endividamento, concluiu-se que as equipas portuguesas apresentam FCO consistentemente negativos, o que indica uma incapacidade de gerar valor de forma sustentável. Em contraste, as entidades espanholas evidenciam um desempenho financeiro relativamente mais robusto, conseguindo, em determinadas circunstâncias, capacidade de criar valor através dos FCO

Esta dissertação contribui para a literatura ao evidenciar a dinâmica dos fluxos de caixa no contexto do futebol ibérico, destacando as diferenças nas práticas contabilísticas, a diversidade e nos padrões de tesouraria entre os clubes portugueses e espanhóis de padrões de fluxos de caixa e de equilíbrios de tesouraria no contexto do futebol ibérico.

Além disso, contribui para uma melhor compreensão dos padrões de fluxos de caixa das atividades operacionais, de investimento, e de financiamento no setor.

Admitimos que os resultados deste estudo são relevantes para os clubes de futebol, sejam eles SAD, estruturas independentes ou ESNL, bem como para o corpo técnico envolvido na contabilidade e na preparação do relato financeiro. Academicamente, acrescentam à literatura o conhecimento sobre análise financeira no setor desportivo, abordando padrões e impactos financeiros de eventos como a conquista do título nacional e oferece uma base de dados onde se destacam itens relacionados com os fluxos de caixa e os saldos de caixa das entidades desportivas analisadas. que poderá ser expandida a outros períodos ou alargada a outras entidades do futebol, dos mesmos ou de outros países e, depois, reutilizada em futuras investigações

A revisão da literatura revela uma escassez de estudos sobre a relação entre a conquista do título nacional e os fluxos de caixa dos clubes de futebol. A novidade desta investigação está no facto de abordar um tema pouco explorado e a originalidade em, a partir de relatórios e contas divulgados por entidade desportiva,. analisar as DFC e as suas componentes e conjugando-a com o balanço funcional

Após a conquista do título nacional, os padrões de fluxo de caixa variaram entre as entidades desportivas portuguesas e espanholas, com os clubes portugueses a evidenciar uma tendência para a diminuição dos recebimentos e pagamentos de AI, enquanto os espanhóis mostram padrões mais irregulares.

Questão de Investigação 1:

Os resultados apontam para uma divergência nas escolhas contabilísticas entre Portugal e Espanha, particularmente no que diz respeito ao método de apresentação dos fluxos operacionais: em Portugal, os clubes utilizam predominantemente o método direto, enquanto em Espanha é comum o uso do método indireto.. Essa diferença, bem como a distinta classificação de juros e dividendos, afeta a comparabilidade dos fluxos de caixa entre os dois países, embora o saldo final de caixa permaneça consistente entre as demonstrações. Essas escolhas foram influenciadas pelas normas contabilísticas de cada país: a NCRF 2 em Portugal e a NECA 9 na Espanha

Nas portuguesas, os juros pagos são classificados no FCF, enquanto em Espanha são classificados no FCO. Por outro lado, os juros recebidos em Espanha são igualmente classificados no FCO, mas o SCP, o SLB e o FCP classificam-nos no FCI. Estas variações na classificação de juros e dividendos devem-se principalmente às escolhas individuais de cada entidade desportiva relativamente ao FCO. Observou-se que a diferente

classificação dos juros, especialmente nos FCO em Espanha e nos FCF em Portugal, pode afetar a análise de tesouraria das empresas. No entanto, apesar das diferenças nos fluxos de caixa das atividades, a variação total e o saldo total de caixa e equivalentes de caixa na DFC permaneceram inalterado. Isso ressalta a importância da classificação adequada dos juros nos fluxos de caixa para a interpretação dos resultados. Se o RM, o Barça e o AM reclassificassem os juros como em Portugal, haveria um aumento consistente nos fluxos de caixa referentes aos juros pagos por serem sempre superiores aos juros recebidos e um aumento do saldo do FCO devido a esta reclassificação. Os FCO acumulados são negativos nas entidades portuguesas e no AM. O RM e o Barça são as únicas entidades que apresentam saldos acumulados positivos no FCO, o que demonstra a sua capacidade de gerar valor.

Os FCI acumulados são positivos nas entidades portuguesas, ao contrário do que se verifica nas entidades espanholas, sugerindo um maior nível de investimento por parte destas últimas, comparativamente ao desinvestimento. Os FCF acumulados são negativos nas entidades portuguesas, exceto no SCP. As entidades espanholas também registam saldos acumulados positivos no FCF, o que pode indicar um elevado nível de financiamento obtido por essas instituições. No geral, os saldos acumulados do cash flow dos seis clubes são todos positivos, apesar de os clubes portugueses apresentarem valores mais baixos.

Todas as entidades desportivas analisadas apresentam grandes oscilações nos fluxos de caixa. Contudo, os fluxos de caixa do RM e do Barça melhoraram significativamente na época 2021/22. Em Espanha, na maioria das épocas em que as entidades conquistaram o título da *La Liga*, exceto em 2012/13 e 2014/15, o Free cash flow foi negativo. Durante os dez anos analisados, clubes como o RM, o Barça e o SLB são considerados eficientes na aplicação dos seus recursos financeiros. O SLB, RM e o Barça mostraram uma evolução positiva do saldo de caixa em comparação com o FCP, o SCP e o AM. O SLB evidenciou um padrão mais estável de tesouraria em comparação com o SCP e o FCP, alcançando duas vezes um saldo de caixa positivo, enquanto o SCP e o FCP mantiveram sempre um saldo negativo. Os clubes portugueses encontram-se recorrentemente numa situação financeira muito débil, O FM é frequentemente negativo, com exceção do SLB em 2018/19 e do RM em 2020/21 e 2021/22. Não há casos de TL positiva quando o NFM é negativo em Portugal. Em Portugal, a TL positiva é bastante incomum e ocorre sempre quando o FM também é positivo, apesar de o SLB ter apresentado, numa ocasião, uma situação atípico, com FM, NFM e TL superiores a zero.

As NFM apresentam uma distribuição mais equilibrada nos clubes portugueses, verificando-se positiva em 26, (6)%. Em contraste, nos clubes espanhóis, essa situação ocorreu apenas uma vez, especificamente no RM na época 2019/20.

Nas entidades de Espanha, há uma distribuição mais equilibrada entre frequências de TL positiva e negativa, oito vezes e vinte e uma vezes, respetivamente. Todos os casos de TL positiva coexistiram com NFM negativas. A TL positiva está presente mais vezes quando o FM é negativo e menos vezes com o FM é positivo.

Verifica-se a predominância de TL negativa. A negatividade da TL é ainda mais acentuada nos casos em que o FM é negativo. A TL positiva verificou-se apenas em 10 situações num total de 60 que foram analisadas, correspondendo a uma percentagem de 16,6(6) %. Especificamente, ocorreu uma vez no SLB, na época 2018/19; cinco vezes no RM, nas épocas 2015/16 a 2017/18, e nas temporadas 2020/21 e 2021/22; uma vez no Barça, na época 2021/22; e três vezes no AM, nas épocas 2013/14, 2017/18 e 2018/19. O Barça e o AM demonstraram equilíbrio financeiro poucas vezes, em uma e três ocasiões, respetivamente. O RM destacou-se pelo seu equilíbrio financeiro, por apresentar uma TL positiva em cinco dos dez anos analisados.

As análises revelaram disparidades marcantes entre os clubes portugueses e espanhóis em termos de dimensão, investimentos e desempenho financeiro. Ao longo dos anos, ficou evidente um aumento geral no valor dos ativos dos clubes, refletindo um cenário de maior investimento e aquisição de jogadores de maior valorização (que se admite representar qualidade superior). Essa tendência evidencia a transformação do futebol profissional em um setor de alto valor financeiro em escala global. A diferença nos ativos entre os clubes dos dois países reflete-se na capacidade financeira. Enquanto todos os clubes almejam o sucesso desportivo, as discrepâncias nos recursos disponíveis podem influenciar significativamente a capacidade de alcançar tais metas.

Os saldos de caixa e equivalentes de caixa das Demonstrações dos Fluxos de Caixa coincidem com os dos Balanços, ou seja, não apresentam descobertos bancários, nem ganhos cambiais não realizados.

Os FCO e de FCI fornecem indicações cruciais para a análise da saúde financeira das empresas de futebol. Um saldo positivo nesses fluxos pode indicar a capacidade de dependência de financiamento externo poderá ser necessária se FCO não for suficiente para cobrir os investimentos.

Após a conquista do título nacional, os padrões de fluxo de caixa dos clubes portugueses e espanhóis variaram. Nos clubes portugueses, observou-se uma tendência

para a diminuição dos recebimentos e pagamentos após a conquista, com variações no desempenho financeiro nos anos subsequentes. Em contrapartida, os clubes espanhóis apresentaram padrões mais irregulares nos movimentos de recebimentos e pagamentos. Em Portugal, os saldos de caixa e equivalentes de caixa representam, em média, entre 0,11 e 0,18 das vendas e entre 0,031 e 0,040 do ativo total.

Em Espanha, os valores eram superiores, denotando maiores níveis de liquidez relativos, com os saldos de caixa e equivalentes de caixa a representar, em média, entre 0,17 e 0,36 das vendas e 0,054 e 0,174 do ativo total, respetivamente.

Os padrões financeiros observados nos clubes portugueses e espanhóis ao longo das últimas épocas desportivas revelam uma tendência comum de desequilíbrio financeiro, refletida principalmente na TL negativa e no FM negativo. O caso 5 – $FM < 0$, $NFM < 0$ e $TL < 0$ – é o caso mais frequente. Observou-se em todos os clubes de futebol analisados, tendo sido observado 34 em 60 dos casos analisados. Os clubes enfrentam dificuldades financeiras, caracterizadas pelo recurso a financiamento de curto prazo para cobrir déficits estruturais.

No contexto português, para além de as entidades desportivas analisadas apresentarem um FM negativo e uma TL negativa na maioria das épocas desportivas analisadas, também o capital próprio é negativo. Enquanto isso, a necessidade de financiamento é muitas vezes suprida pelo passivo de médio e longo prazo, indicando uma dependência constante de recursos externos para manter as operações.

O FM, NFM e TL mantêm-se constantemente negativos nas entidades espanholas. O RM foi o único clube a atingir uma TL positiva em cinco ocasiões. Embora os saldos não tenham sido positivos na maior parte das épocas analisadas, os clubes espanhóis conseguiram manter capital próprio positivo de forma consistente, exceto o Barça em 2020/21 e 2021/22. Isso evidencia que, apesar de os clubes espanhóis não alcançarem equilíbrio financeiro de forma recorrente, conseguem assegurar um equilíbrio no capital próprio.

Os padrões financeiros dos clubes de futebol refletem uma realidade de desequilíbrio financeiro e dependência de financiamento externo. Apesar de conquistas desportivas, os desafios financeiros persistem, destacando A análise destacou as diferenças estruturais entre os clubes portugueses e espanhóis em termos de dimensão, investimento e capacidade de gerar valor.

a necessidade de uma gestão financeira mais sólida e sustentável no setor do futebol.

Este estudo não está isento de limitações, que decorrem em parte das escolhas metodológicas abraçadas. Uma limitação reside na distinção entre as SAD e os clubes de futebol. O cotejo entre os estatutos, que estabelecem a atividade principal e as atividades acessórias dos clubes, e a prática de divulgação de relatórios e contas pode refletir a estrutura organizacional das entidades do futebol, clubes ou SADs. Quando não são existem sociedades participadas para desenvolver as atividades acessórias, as operações do clube e da SAD tendem a coincidir, refletindo-se na unicidade dos relatórios financeiros. Apenas o FCP encontrámos dois relatórios e contas separados — um para a SAD e outro para o clube. As diferenças mínimas entre ambos sublinham a relevância do futebol profissional nas suas atividades. Isso reflete que, mesmo com uma distinção entre o clube e a SAD, a atividade principal, o futebol, predomina.

As SAD do SCP; SLB e FCP resultaram nos termos da alínea b) do acordo 3.º do Decreto-Lei n.º 67/97, de 5 de abril, da personalização jurídica da respetiva equipa que participa nas competições profissionais de futebol, sendo esses clubes fundadores para os efeitos do disposto na lei. As SAD têm “por objeto a participação nas competições profissionais de futebol, a promoção e organização de espetáculos desportivos e o fomento ou desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva profissionalizada da modalidade de futebol.” (Estatutos da SAD, SLB e SCP)

Por outro lado, a limitada harmonização encontrada no relato da DFC devido às opções de relato escolhidas pelas entidades portuguesas e espanholas dificultou a análise comparativa, nomeadamente quanto ao método utilizado no cálculo dos FCO e quanto à classificação dos pagamentos e recebimentos de juros e dividendos não facilitaram as comparações.

Outra limitação encontrada consistiu na informação referente aos prémios atribuídos aos clubes espanhóis, pois a informação dos mesmos apresentava-se agregada, o que não permitiu perceber o que englobava a rubrica individualmente. Essa informação permitiria aprofundar a análise de efeito dos prémios nos fluxos de caixa das entidades do futebol.

Apesar das limitações referidas, a metodologia de investigação seguida e os dados recolhidos oferecem uma base sólida para futuras investigações, permitindo que o estudo possa ser replicado em outros contextos e circunstâncias futuras. Criou-se uma base de dados de informação financeira de entidades do setor do futebol de Portugal e Espanha, cobrindo as épocas desportivas 2012/13 a 2021/22, que outros investigadores poderão vir a utilizar em investigação a realizar no futuro, e completar, que poderão estender a análise

a a outros períodos ou outras empresas e clubes de futebol, portugueses, espanholas ou de outros países.

No futuro, seria interessante analisar o impacto de eventos desportivos significativos, como a candidatura ibérica ao Mundial de 2030 ou a conquista de títulos europeus, como a Liga dos Campeões, na tesouraria e fluxos de caixa dos clubes, aprofundando o conhecimento sobre a relação entre sucesso desportivo e saúde financeira no futebol.

BIBLIOGRAFIA

- Abus – Abbas, B. M. (2014) Direct, indirect, or both methods of reporting operating statement of cash flows. *International Journal of Finance and Accounting*, 3 (6), 335-340. Doi:10.5923/j.ijfa.20140306.01
- AICPA [American Institute of Certified Public Accountants] (1963) Opinion 03 – Statement of source and application of funds. Disponível em: https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1145&context=aicpa_assoc (acedido em 15 de setembro de 2023)
- Alves, L. C. O. & Marques, J. A. V. C. & Silveira, P. B. (2008) *Análise do comportamento dos fluxos de caixa das distribuidoras de energia elétrica*. (Boletim Tompson no II Seminário Internacional), Brasil, Instituto de Orientação Fiscal. <https://docplayer.com.br/5298155-Analise-do-comportamento-dos-fluxos-de-caixa-das-distribuidoras-de-energia-eletrica.html>
- Amaral, H. F. & Santiago, W. P. (2003) Demonstração dos fluxos de caixa: Uma contribuição para a evidência contábil. *Revista Produção*, 13 (2), 102-113. Doi: 10.1590/S0103-65132003000200010
- Andrikopoulos, A. & Kaimenakis, N. (2009), Introducing FORNEX: A composite index for the intangible resources of the football club. *International Journal of Sport Management and Marketing*, 5 (3), 251–266. Doi: 10.1504/IJSMM.2009.023236
- Barbosa, D. S & Machado, D. G. & Quintana, A. C. (2011) Análise da produção científica sobre os fluxos de caixa e a demonstração dos fluxos de caixa. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 30 (2), 52-66. Doi: 10.4025/enfoque.v30i2.12452
- Bond, D., Bugeja, M. & Czernkowski, R. (2012) Did Australian firms choose to switch to reporting operating cash flows using the indirect method?. *Australian Accounting Review*, 60 (22), 18-24. Doi: 10.1111/j.1835-2561.2011.00156.x
- Borges, M. S. D. & Nunes, S. C. D. & Alves, M. T. V. D. (2012) A demonstração dos fluxos de caixa e sua contribuição para uma tomada de decisão mais informada. *Revista Universo Contábil*, 8 (1), 141-158. Doi: 10.4270/ruc.2012109
- Braga, R. & Marques, J. A. V. C. (2001) Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 12 (25), 06-23. Doi: 10.1590/S1519-70772001000100001
- Capelo, M. (2014) *As sociedades desportivas no ordenamento jurídico português*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade Católica Portuguesa.

- Carvalho, A. (2015) *Eficiência de clubes europeus de futebol profissional – Análise financeira e de performance através do método DEA*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade da Beira Interior.
- Crossan, M.M. & Apaydin, M. (2010) A Multi-dimensional framework of organizational innovation: A systematic review of the literature. *Journal of Management Studies*, 47, 1154–1191. Doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00880.x
- Decreto-Lei n.º 262/86 – Código das Sociedades Comerciais (1986) Disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/262-1986-220107> (19 de novembro de 2023)
- Decreto–Lei n.º 410/89 (1989) Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/sitecnc_poc_dl410_89.htm (16 de agosto de 2023)
- Decreto–Lei n.º 67/97 (1997) Disponível em: <https://files.dre.pt/1s/1997/04/078a00/14891493.pdf> (14 de agosto de 2023)
- Decreto–Lei n.º 103/97 (1997) Disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/103-1997-648879> (20 de agosto de 2023)
- Decreto–Lei n.º 158/2009 (2009) Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/471599491_1.doc.pdf (14 de agosto de 2023).
- Decreto–Lei n.º 36-A/2011 (2009) Disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/36-a-2011-647296> (19 de agosto de 2023).
- Decreto–Lei n.º 98/15 (2015) Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/472645762_1.doc.pdf (acedido em 14 de agosto de 2023).
- Decreto–Lei n.º 29/23 (2023) Disponível em <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/39-2023-216714697> (acedido em 15 de novembro de 2023).
- Decreto Ley n.º 10/1990 (1990) Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1990-25037> (acedido em 06 de novembro de 2023).
- Decreto Ley n.º 27/2014 (2014) Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-12328> (acedido em 10 de novembro de 2023).

- Decreto Ley n.º 39/2022 (2022) Disponível em: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-24430 (acedido em 06 de novembro de 2023).
- Dias, J. (2010) *A comparabilidade internacional das demonstrações financeiras*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.
- Diretriz Contabilística n.º 14 Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Diretrizes/Dir14_fluxos%20de%20caixa.pdf#:~:text=Uma%20empresa%20que%20utilize%20o%20método%20da%20equivalência,pagamentos%20ou%20recebimentos%20que%20a%20esta%20se%20destinem. (acedido em 12 de agosto de 2023)
- Gebhardt, G. & Scholz, M. (2014) *The Costs and Benefits of Requiring an Additional Presentation of Direct Cash Flow Statements - Evidence from Accounting Practice and Empirical Research*. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2747921 (acedido em 22 de outubro de 2023).
- EPortugal (2023) Sociedade anónima desportiva – constituição. Disponível em: <https://eportugal.gov.pt/inicio/espaco-empresa/balcao-do-empendedor/sociedade-anonima-desportiva> [constituicao#:~:text=Permite%20constituir%20um%20tipo%20de%20sociedade%20C%20sob%20a,relacionadas%20com%20a%20prática%20desportiva%20profissionais%20dessa%20modalidade](https://eportugal.gov.pt/inicio/espaco-empresa/balcao-do-empendedor/sociedade-anonima-desportiva) (acedido em 12 de junho de 2023).
- Real Federación Española de Fútbol – Estatutos (2022) Disponível em: <https://rfef.es/sites/default/files/2022-12/Estatutos%20RFEF%20edición%20noviembre%202022.pdf> (acedido em 10 de novembro de 2023).
- Fernandes, C. T., Freitas, L. L. & Quintana, A. C. (2009) Análise da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) das empresas de papel e celulose por meio de indicadores. *Revista Eletrônica do Conselho Regional de Contabilidade*, 12, 1-6.
- Filho, A. C. T. & Marques, J. A. V. C. & Vieira, S. S. C. (2011) Cumprimento das orientações normativas acerca da divulgação da demonstração do fluxo de caixa pelas companhias abertas que compõem o Ibovespa. *Pensar Contábil*, 13 (50), 14-22.
- Fonseca, A. L. M. (2014) *A Utilidade da Demonstração de Fluxos de Caixa na Ótica dos Técnicos Oficiais de Contas*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto superior

Politécnico do Porto.

Gonçalves, M. A. & Conti, I. S. (2011) Ferramenta estratégica e base de apoio ao processo decisório nas micro e pequenas empresas. *Revista de Ciências Gerenciais*, 15 (21), 173-190. Doi: 10.17921/1415-6571.2011V15N21P%25P

Gordon, E. A. & Henry, E. & Jorgensen, B. N. & Linthicum, C. L. (2017) Flexibility in cash-flow classification under IFRS: Determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 839-872. Doi: 10.1007/s11142-017-9387-1

Hosser, C. & Quintana, A. C. & Cruz, A. P. C (2016) DEMONSTRAÇÃO dos fluxos de caixa: juros e dividendos. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 5 (10), 1-17. Doi: 10.30681/ruc.v5i10.852

Kretzmann & Teuteberg & Zulch (2015) Comparability of reported cash flows under IFRS – Evidence from Germany. *International conference “Corporate and Institutional Innovations in Finance and Governance”*, 12 (4), 906-927. Doi: 10.22495/cocv12i4csp11

ICAC (2007) *Plan General de Contabilidad* Disponível em: <https://www.icac.gob.es/contabilidad/normativas/nacionales#portada> (acedido a 15 de setembro)

Inácio, P. C. (2009) Os jogadores de futebol como ativos intangíveis. *Revista Fiscalidade*, 37, 77-99.

Kent, P. F. & Kent, R. & Killey, M. (2023) Analysts’ perceptions of cash flow reporting: earnings reliability, confidence and implications for evaluating firm performance. *Journal of Accounting Literature*, 46 (3), 446-479. Doi:10.1108/JAL-01-2023-0016

Lagni, F. (2021) *Demonstração dos fluxos de caixa: Artefacto de auxílio no processo decisório na gestão fiscal do Município de São Domingos do Sul – RS*. Trabalho de conclusão de curso não publicado, Universidade de Passo Fundo.

Ley Orgánica nº12/1995 (1995) Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1995-26836> (acedido em 15 de novembro de 2023).

Lombardi, R. & Cuzzo, R. T. B. & Paoloni, P. (2020) Knowledge transfer in the football industry: a sectorial analysis of factors and determinants. *Management Decision*, 58 (9), 1909-1927. Doi: 10.1108/MD-08-2019-1100

Maciel, F. F. de S. (2015) *Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa no contexto do mercado de capitais brasileiro*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade de São Paulo.

- Nguyen, D. D. (2020) The Impact of methods of presenting cash flow statement on loan decision: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7 (8), 087-094. Doi: 10.13106/jafeb.2020.vol7.no8.087
- Norma contabilística e de relato financeiro 1 – Estrutura e Conteúdo das Demonstrações Financeiras. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/snc/2016/normas%20com%20retificação/NCRF_1.pdf (acedido em 13 de agosto de 2023).
- Norma Internacional de Contabilidade 7 – Demonstração dos fluxos de caixa. Disponível em: https://www.oroc.pt/Uploads/normativo_tecnico/contabilidade/IAS/IAS%207.pdf, (acedido em 12 de agosto de 2023).
- Norma contabilística e de relato financeiro 2 – Demonstração de fluxos de caixa. Disponível em: <http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/snc/normas/NCRF%2002.pdf> (acedido em 12 de agosto de 2023).
- Norma Internacional de Contabilidade 7 – Demonstração dos fluxos de caixa. Disponível em: https://www.oroc.pt/Uploads/normativo_tecnico/contabilidade/IAS/IAS%207.pdf, (acedido em 12 de agosto de 2023).
- Pekdemir, R. & Yonet, N. K. (2010) Exploratory evidence for the adoption of the IAS 7 in Turkey. *Accounting and Management Information Systems*, 9 (4), 524-538.
- Pestana, A. S. F. (2014) *A Demonstração de fluxos de caixa como ferramenta estratégica de gestão*. Relatório de estágio não publicado, Universidade de Coimbra.
- Pinkowitz, L. & Stulz, R. M. & Williamson, R (2013) Is there a U.S. high cash holdings puzzle after the financial crisis?. Working Paper Series – Fisher College of Business. Doi: 10.2139/ssrn.2253943
- Quintela, J. L. (2022) Comunicação e futebol: os “três grandes” do futebol português. *Observatorio Journal*, 16 (4), 185-210.
- Rodrigues, A. (2012) *O regime Fiscal das Sociedades Desportivas e o Enquadramento Tributário da Atividade dos Empresários Desportivos*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.
- Mackevicius, J. & Senkus, K. (2006) The system of formation and evaluation of the information of cash flows. *Journal of Business Economics and Management*, 7 (4), 171-182. Doi: 10.1080/16111699.2006.9636139

- Marion, J. C. (2012) *Análise das demonstrações contábeis*, 7ª edição, São Paulo, Portal Atlas.
- Megan, O.; Hategan, C.; Caciuc, L. & Cotlet (2009) The Cash flow statement – Between True and Manipulation. *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 9 (2), 127-136.
- Mills, J. R. & Yamamura, J. H. (1998) The power of cash flow ratios. *Journal of Accountancy*, 186, 53-61.
- Morrow, S. (2006) “It’s an old saying – but you judge it all by the league table” – Impression management in football club financial Reporting. *International Journal of Sport Finance*, 1 (2), 96-108.
- Motlagh, A. J. (2013) Accounting: Cash flow statement. *IOSR Journal of Business and Management*, 7, 109- 116. Doi: 10.9790/487X-074109116
- Oliveira, S. (2017) *A Demonstração de fluxos de caixa como instrumento estratégico de gestão*. Relatório de estágio não publicado, Instituto Politécnico de Coimbra.
- Salotti, B. M. & Yamamoto, M. M. (2004) A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações?. *Revista Contabilidade & Finanças*, 35, 7-21. Doi: 10.1590/S1519-70772004000200001
- FASB [Financial Accounting Standards Board] (1987) Summary Statement N. ° 95 – Statement of Cash Flows (Issued 11/87). Disponível em: <https://fasb.org/page/PageContent?pageId=/reference-library/superseded-standards/summary-of-statement-no-95.html&bcpath=tff> (acedido a 15 de setembro de 2023)
- Oprean, V. B. & Oprisor, T. (2014) Accounting for soccer players: Capitalization Paradigm vs. Expenditure. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1647–1654. Doi: 10.1016/S2212-5671(14)00636-4
- Real Decreto 1251/1999 (1999) Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/pdf/1999/BOE-A-1999-15686-consolidado.pdf> (acedido em 15 de novembro de 2023)
- Santos, L. M. R. (2019) *Sociedades anónimas desportivas, a sua governação e controlo interno, relato financeiro e continuidade: o caso das principais SAD portuguesas*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto Politécnico de Lisboa.
- Real Decreto Legislativo 1/2010 (2010) Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544> (acedido a 14 de novembro de 2023)

- Regulamento (CE) N°1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho (2002) Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Reg_1606_02_IAS_pt.pdf#:~:text=REGULAMENT O%20%28CE%29%20N.o%201606%2F2002%20DO%20PARLAMENTO%20EU ROPEU%20E,nomeadamente%2C%20o%20n.o%201%20do%20seu%20artigo%20 95.o%2C, (acedido em 14 de agosto de 2023)
- Scherer, L. M., Teodoro, J. D., Kos, S. R. & Anjos, R. P. (2012) Demonstração dos fluxos de caixa: análise de diferenças de procedimentos de divulgação entre empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4 (2), 37-51. Doi: 10.5380/RCC.V4I2.29025
- Silva, D. G. da (2021) *Apresentação e divulgação de demonstrações dos fluxos de caixa de acordo com a International Accounting Standard 7*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade do Algarve.
- Silva, D. M., Martins, V. A. & Lima, F. G. (2018) Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em companhias listadas no novo mercado da B3. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15 (36), 143-165. Doi: 10.5007/2175-8069.2018v15n36p143
- Silva, J. B., & Ferreira, A. (2007) A importância do fluxo de caixa como ferramenta fundamental na média e pequena empresa. *Revista Científica Eletrônica de Administração*, 7 (12).
- Tuckman, B. W. (2012) *Manual de investigação em educação*, 4ª edição, traduzido por Lopes, A. R., Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian.
- Velez, A. R. J. (2023) *A relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade da informação sobre os fluxos de caixa: uma análise às entidades cotadas europeias*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.
- Webb, B. J., & Broadbent, J. M. (1986) Finance and football clubs: What cash flow analysis reveals. *Managerial Finance*, 12 (1), 6–10. Doi:10.1108/eb013556
- Zhao, L. (2013) Does the Presentation format of the statement of cash flows affect analysts' cash flow forecast. *The Journal of International Management Studies*, 8 (2), 49-5.

APÊNDICES

Apêndice 1: Breve explicação das competições europeias

Os *playoffs*⁷² são confrontos que decidem quais equipas avançam da terceira pré-eliminatória e competem pelas seis vagas disponíveis para se juntarem às outras 26 equipas na fase de grupos.

No caso português, nas épocas desportivas de 2011/12 a 2016/17 e de 2020/21 a 2021/22, os dois primeiros clubes na classificação garantem entrada direta na Liga dos Campeões, enquanto o terceiro lugar permite o acesso a um *playoff*. Se vencerem o *playoff*, entram na Liga dos Campeões; caso contrário, transitam para a Liga Europa⁷³.

Nas épocas desportivas de 2017/18 a 2019/20, apenas o vencedor da *Primeira Liga* garantia entrada direta na Liga dos Campeões, enquanto o segundo lugar dava acesso ao *playoff*. Na época desportiva 2011/12 permitia o acesso de uma equipa de forma direta na Liga Europa e uma através de *playoff*.

A participação de equipas portuguesas na Liga Europa nos dez anos analisados manteve-se consistente, com a possibilidade de uma entrada direta e duas equipas com acesso ao *playoff*. Em caso de vitória no *playoff*, a equipa entra na Liga Europa, se perder, fica sem acesso à competição europeia.

Em Espanha, a distribuição de vagas nas competições europeias sofreu alterações ao longo dos períodos. Nas temporadas desportivas de 2011/12 a 2013/14 e 2016/17, três equipas tinham acesso direto à Liga dos Campeões, enquanto a quarta colocada disputava o acesso através de um *playoff*. Na temporada 2014/2015 e 2015/16, as quatro primeiras equipas tinham acesso direto, e a quinta colocada tinha a chance de disputar o *playoff*. Entre as épocas 2017/18 e 2019/20, bem como na época 2021/22, as quatro primeiras equipas garantiam acesso direto.

A temporada 2020/2021 foi particularmente diferente, permitindo o acesso direto a cinco equipas espanholas. Na Liga Europeia, entre as épocas de 2012/13 e 2013/14, uma equipa acedia diretamente, enquanto duas equipas tinham acesso através do *playoff*.

Em 2014/15, uma equipa podia entrar diretamente, com outra a ter a oportunidade através do *playoff*. Nas épocas de 2011/12, 2020/21 e 2021/22, apenas duas equipas tinham acesso direto à competição europeia. De 2016/17 até 2019/20, duas equipas tinham acesso direto, e uma terceira equipa poderia aceder através do *playoff*.

⁷²<https://onefootball.com/pt-br/noticias/champions-league-como-foram-os-playoffs-quando-sera-o-sorteio-e-mais-21308763>

⁷³<https://pt.uefa.com/uefachampionsleague/news/0282-184b5818c911-d7ec856d60c8-1000--qualificacao-da-uefa-champions-league-explicada-datas-com/>

Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura

Autor e Ano	Tipo de Literatura	País de Origem	Temas	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Abu - Abbas (2014)	Normativo	Jordânia	Método direto, método indireto, demonstração dos fluxos de caixa	Apoiar um dos seguintes argumentos: ao preparar a demonstração dos fluxos de caixa, os preparadores devem utilizar o método direto, o método indireto ou ambos.	Não tem	"Estudo de análise descritiva"	"Podemos estimar a demonstração dos fluxos de caixa pelo método direto ou pelo método indireto, mas a demonstração estimada não dá resultados 100% exactos"
Alves, Marques e Silveira (2008)	Empírico	Brasil	Demonstração dos fluxos de caixa	Através da análise do comportamento dos fluxos de caixa de empresas do segmento de distribuição de energia elétrica, revelar em que fase do ciclo-de-vida cada uma se encontra, bem como definir um perfil para as companhias abertas brasileiras do segmento, no período de 2000 a 2006.	23 empresas, 2000-2006	"Pesquisa descritiva"	"A demonstração de fluxos de caixa é um instrumento estratégico essencial para a tomada de decisão." "Permitiu compreender a forma de elaboração de uma demonstração de fluxos de caixa"
Amaral e Santiago (2003)	Empírico	Brasil	Fluxos de caixa	"Avaliar, através da percepção dos profissionais da área financeira das empresas de capital aberto do mercado de capitais brasileiro, as contribuições que a elaboração e divulgação da demonstração dos fluxos de caixa traz para a evidência contábil"	"O questionário foi aplicado no setor contábil/financeiro das empresas selecionadas"	"Esta pesquisa se classifica como descritiva, bibliográfica e de campo e estratégia qualitativa."	"A adoção da DFC no rol das demonstrações financeiras obrigatórias, seja em substituição à DOAR ou em conjunto com essa, trará importantes contribuições à evidência contábil, principalmente, se essa adoção vier acompanhada das considerações supracitadas."
Andrikopoulos e Kaimenakis (2009)	Teórico	Grécia	Futebol	"Este artigo aplica a análise do capital intelectual à identidade organizacional e ao desempenho do clube de futebol."	Não tem	"Um método integrado de gestão dos recursos do clube de futebol."	"O valor de mercado de um clube de futebol decorre principalmente de aspectos qualitativos da sua identidade organizacional que não são reportados nas demonstrações financeiras, para além dos seus recursos financeiros, espalhando assim a lacuna entre o valor de mercado e o valor contábilístico do clube de futebol."
Barbosa, Machado e Quintana (2011)	Empírico	Brasil	Produção científica, Demonstração dos fluxos de caixa	"Verificar a produção científica sobre os fluxos de caixa e a Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC, na Revista de Contabilidade e Finanças da Universidade de São Paulo,	1989-2009	Pesquisa descritivo-exploratória, documental e de abordagem qualitativa	"Verificar como o tema em estudo está sendo tratado ao longo do período analisado e ainda mensurar a produção científica, com base nos objetivos específicos propostos."
Bond, Bugeia e Czernkowski (2012)	Empírico	Austrália	Método Direto e Método Indireto	"Este estudo investiga o número de entidades listadas na ASX que mudaram para o método indireto."	Entidades listadas no Australian Securities Exchange (ASX) 2006-2009 .	Recolha de dados e "A mediana destes rácios é então comparada estatisticamente com a mediana das empresas de mudança utilizando um teste de postos assinados de Wilcoxon."	"Entre 2007 e 2009 nove empresas alteraram o formato dos seus relatórios. As empresas que adotam o método indireto tem alavancagem, liquidez e desempenho semelhantes aos da indústria e do tamanho controles correspondentes."
Borges, Nunes e Alves (2012)	Empírico	Brasil	Tomada de decisão, Rácios Financeiros	"Comparar a informação financeira obtida através dos rácios calculados a partir de dados preparados com base nos pressupostos da contabilidade de caixa e da contabilidade do acréscimo	"Os dados foram extraídos dos Relatórios e Contas de 82 empresas que integram a amostra e referem-se ao período entre 2005 e 2009"	Análise multivariada de dados	"Através da análise factorial e da análise discriminante, verificou-se que quer o modelo baseado nos rácios de acréscimo, quer o modelo baseado nos rácios dos fluxos de caixa, ambos foram capazes de atingir uma eficácia classificatória. Dá-se a poder concluir que ambos são úteis para prever a situação futura de classificação de uma empresa."
Braga e Marques (2001)	Empírico	Brasil	Fluxos de caixa	Expor significados e formas de utilização de alguns daqueles quocientes, sempre no sentido de valorizá-los em comparação aqueles outros obtidos a partir do balanço patrimonial de idênticos propósitos	"Os dados publicados pela Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) e pela Centrais Elétricas de Minas Gerais S/A (CEMIG), uma vez que essas empresas apresentaram DFCs completas no conjunto de seus relatórios anuais de 1997 a 1999"	"Metodologia de cálculo e interpretação de índices extraídos da DFC"	"As dificuldades financeiras recentes vivenciadas por expressivo número de empresas no país possivelmente poderiam ter sido antecipadas pela análise de seus taxas de recuperação de caixa"
Capelo (2014)	Normativo	Portugal	Sociedades desportivas, futebol	"Uma reflexão em torno das sociedades desportivas, enquadrando-as no ordenamento jurídico português, por forma a acompanhar quer a sua evolução histórica, quer a sua evolução legal."	Não tem	Análise dos princípios aspectos do novo Regime Jurídico das SADs	"A melhor solução teria sido obrigar sempre à adoção de uma SAD, permitindo, no entanto, que esta pudesse ser unipessoal."
Carvalho (2015)	Empírico	Portugal	Eficiência Financeira, Performance Desportiva, Futebol	"O objetivo deste trabalho é o de analisar a performance de equipas de futebol profissional europeu e verificar como essa performance está relacionada com a estabilidade de eficiência financeira desses clubes."	"A amostra correspondeu aos clubes desportivos que se sagraram campeões nas principais ligas de futebol a nível mundial (Inglaterra, Alemanha, Espanha, Itália e França) no período compreendido entre 2009 e 2014"		"Uma elevada percentagem das receitas gerais servem para suportar as despesas com o pessoal" "verificou-se que apenas 10 foram eficientes no período analisado, ainda que se tenham identificado fatores que sejam comuns aos clubes eficientes e ineficientes, nomeadamente o facto de a maioria dos clubes demonstrar uma grande dependência de uma fonte de receita específica"
Crossan e Apyaydin (2010)	Empírico	Estados Unidos da América	Revisão da literatura	"Este artigo consolida o estado da pesquisa académica sobre inovação."	"Com base numa revisão sistemática da literatura publicada nos últimos 27 anos"	Revisão sistemática de literatura, em oposição a uma heurística, para realizar uma busca e avaliação crítica da literatura	"A nossa análise não revelou uma teoria forte e unificadora da inovação que pudesse operar em todos os níveis"
Dias (2010)	Empírico	Portugal	Demonstrações Financeiras	Analisar a comparabilidade internacional das demonstrações financeiras	Portugal, Espanha, Inglaterra, França, Estados Unidos da América e Austrália	"Metodologia a ser utilizada terá que ser relativamente descritiva"	"Neste estudo observaram-se que as Demonstrações Financeiras estão a moldar-se para serem comparáveis, não só no tempo, mas também entre várias entidades."
Fernandes, Freitas e Quintana (2009)	Teórico	Brasil	Demonstração dos fluxos de caixa	"O presente estudo aborda a importância da DFC para a organização, pois além de ser uma ferramenta para a análise e o planeamento financeiro"	Não tem	"uma pesquisa descritiva, quanto aos procedimentos é pesquisa documental e quanto à abordagem é qualitativa."	"Apesar de não ser obrigatória, muitas empresas publicavam a DFC como uma demonstração acessória, principalmente aquelas que possuem ações nas bolsas de valores, a fim de fornecer melhores informações aos usuários externos."
Filho, Marques e Vieira (2011)	Empírico	Brasil	Juros, imposto de renda, aquisição de AFT e dividendos	Analisar os seguintes aspetos de classificação e divulgação da DFC: juros pagos, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos, aquisição de imobilizado e intangível em valores brutos e, por fim, dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos	"Foram analisadas quarenta e oito empresas"	Pesquisa descritiva	"Constatou dois aspectos considerados relevantes: um deles refere-se à falta de uniformidade na apresentação das Demonstrações, e o outro diz respeito ao não cumprimento, por grande parte das empresas analisadas, do previsto no CPC 03, quanto às orientações para classificação e divulgação dos elementos que compõem as atividades de fluxo de caixa."

Fonte: Elaborado pela autora

Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)

Autor e Ano	Tipo de Literatura	País de Origem	Temas	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Fonseca (2014)	Empírico	Portugal	Fluxos de caixa, Demonstração de Fluxos de caixa	"O objetivo central deste trabalho consiste em evidenciar a importância e utilidade da Demonstração de Fluxos de Caixa para os profissionais de contabilidade e para os utilizadores da informação financeira, na ótica dos Técnicos Oficiais de Contas, e será alcançado através de um questionário a este grupo de profissionais."	"amostra os TOC'S presentes em duas ações de formação realizadas pela Associação Portuguesa das Empresas de Contabilidade e Administração (APECA) no distrito do Porto nos dias 21 e 26 de fevereiro de 2013 subordinadas ao tema "Orçamento do Estado para 2013"	"A metodologia a adotar neste trabalho é essencialmente qualitativa na parte de revisão teórica e quantitativa na parte do tratamento e processamento dos resultados dos questionários."	"Os resultados obtidos permitiram-nos afirmar que os Técnicos Oficiais de Contas consideram esta Demonstração Financeira importante e atribuem-lhe a utilidade que efetivamente representa"
Gebhardt e Scholz (2014)	Normativo - Revisão de literatura	Alemanha	Demonstração dos fluxos de caixa, Método direto e Método Indireto	"Ao discutir os argumentos dos preparadores contra o método direto, é importante distinguir entre a preparação e a apresentação dos fluxos de caixa."	"Uma amostra de 74 empresas não financeiras do índice ASX 100 de novembro de 2010"	Estudo crítico e comparativo	"A confiabilidade das demonstrações de fluxo de caixa não deveria ser prejudicada se o método direto a informação é apresentada num elevado nível de agregação, como é a prática atual. Também informamos que apenas algumas empresas não financeiras australianas interromperam a apresentação de fluxos de caixa operacionais diretos após esta opção ter sido disponibilizada em 2007."
Gonçalves e Conti (2011)	Empírico	Brasil	Tomada de decisão, Planeamento e controlo Financeiro, Fluxos de caixa	"Demonstrar o quão importante é o controle financeiro nas empresas, seja através de dados coletados em arquivos, servindo de comparativo aos dados atuais ou para desenvolver bases de dados que permitam projeções futuras, buscando em nível administrativo maior assertividade nas decisões e gerando o resultado esperado."	"Estudo de caso, realizado numa empresa que atua no seguimento de vendas e prestação de serviços na área automotiva. "	"Por meio de levantamento bibliográfico são abordados os principais aspectos para sua elaboração e implantação, visando estabelecer uma ligação clara e objetiva dos dados coletados e trabalhados"	"Permitem uma clara interpretação e conclusão do quão complexo é manter uma empresa gerando resultados positivos, quando se tem uma variação no faturamento mensal na ordem de mais de 20%"
Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2017)	Empírico	Estados Unidos da América	Demonstração dos fluxos de caixa, fluxo de caixa das atividades operacionais e mudanças de classificação	"Investigamos se as escolhas de classificação de fluxo de caixa têm implicações diferentes para a previsão de fluxos de caixa futuros."	"798 empresas não financeiras de acordo com as IFRS em 13 países europeus, de 2005 a 2012"	"Documentamos variações significativas na classificação entre setores e na maioria dos países."	"Descobrimos que os principais determinantes das escolhas de classificação que melhoraram o FCO são os incentivos do mercado de capitais e outras características das empresas, incluindo maior probabilidade de dificuldades financeiras, maior avançamento e acesso mais frequente aos mercados de ações."
Hosser, Quinta e Cruz (2016)	Empírico	Brasil	Juros e dividendos	"Analisar as Demonstrações dos Fluxos de Caixa e as Notas Explicativas das empresas listadas nos Níveis 1 e 2 da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA)."	"32 do período de 2000 e 38 de 2001"	Trata-se de um estudo descritivo e documental.	"Os achados sinalizam que apesar da observância às permissões da legislação vigente, não existe consenso acerca da classificação de algumas transações específicas."
Inácio (2009)	Normativo	Portugal	Futebol	"analisa a problemática da contabilização dos direitos desportivos sobre os jogadores de futebol, designadamente a questão de saber se estes preenchem os requisitos do conceito de activo intangível adoptado pelo IASB na NIC 38."	Não tem	"Analisando-se, em seguida, os conceitos de activo e de activo intangível"	"A contabilidade, nomeadamente os critérios de reconhecimento e mensuração utilizados, são cada vez mais desajustados da realidade, principalmente no que concerne aos activos intangíveis."
Kent, Kent e Killey (2023)	Empírico	Reino Unido	Método Direto e Método Indireto	"Investigar a importância relativa da demonstração dos fluxos de caixa pelo método direto (DM) ou pelo método indireto (IM) na previsão do desempenho das empresas."	"Inclui 104 pesquisas e 52 entrevistas realizadas por analistas dos EUA e da Austrália de 2017 a 2022"	"Pesquisas e entrevistas"	"Os analistas consideram que a divulgação do método direto pode reduzir o custo do capital próprio ao nível da empresa, embora os entrevistados nos EUA esperem de forma mais uniforme custos de capital mais baixos no âmbito da divulgação do método direto quando as empresas produzem lucros de baixa qualidade. A divulgação do método direto também é mais importante durante períodos económicos instáveis, como indicado pela COVID-19."
Kretzmann, Teuteberg e Zulkh (2015)	Empírico	Alemanha	Fluxo de caixa, juros e dividendos	"Examinamos a classificação de juros e dividendos segundo as IFRS para avaliar a comparabilidade dos fluxos de caixa reportados na Alemanha."	"Documentando a prática contabilística para uma amostra de 1.064 observações de empresas-ano de 2005 a 2012"	Análise descritiva	"As empresas tendem a aumentar o FCO em circunstâncias específicas, especialmente quando são altamente avançadas e/ou menos lucrativas. Além disso, descobrimos que a prática da indústria desempenha um papel importante na determinação das escolhas de relatórios das empresas." "Lançamos dúvidas sobre se as vantagens da flexibilidade oferecida pelas IFRS superam as desvantagens da comparabilidade reduzida."
Lagni (2021)	Empírico	Brasil	Contabilidade pública, Demonstração dos Fluxos de Caixa	"O presente trabalho teve como objetivo analisar, através da Demonstração dos Fluxos de Caixa, o desempenho da gestão fiscal"	"Município de São Domingos do Sul"	"É uma pesquisa documental e estudo de caso"	"O desempenho da gestão fiscal municipal mostrou-se adequado nos períodos estudados, pois mesmo diante do cenário de pandemia do COVID-19, o Município conseguiu manter-se com o saldo de caixa já existente, não precisando recorrer à financiamentos e assim evitando o endividamento público."
Lombardi, Cuzzo e Paoloni (2020)	Empírico	Italia	Futebol, Ativos Intangíveis, transferência de conhecimento na indústria do futebol	Analisar a tradução do conhecimento e o desempenho organizacional (Lombardi, 2019; Trequattrini et al., 2018) na indústria do futebol, desvendando tanto o papel da transferência de competências dos jogadores profissionais de futebol como os determinantes para alcançar um desempenho positivo no nível organizacional	"62 jogadores profissionais de futebol das seguintes Ligas Europeias: 13 avançados da Liga Inglesa, 12 avançados da Liga Italiana, 11 avançados da Liga Alemã, 14 avançados da Liga Francesa e 12 avançados da Liga Espanhola"	"Adota-se um método quantitativo, utilizando tanto análise de regressão linear bivariada quanto análise de redes"	"Descobrimos que os fatores (2) qualidade do destinatário, (3) qualidade da fonte e (4) seu relacionamento eram mais relevantes do que (1) o conhecimento sendo transferido."

Continua

Fonte: Elaborado pela autora

Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)

Autor e Ano	Tipo de Literatura	País de Origem	Temas	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Maciel (2015)	Empírico	Brasil	Fluxo de caixa, juros e dividendos	"Identificar incentivos, relacionados às características das empresas não financeiras do mercado de capitais brasileiro, que influenciaram as escolhas de classificação dos juros, dividendos"	"Com uma amostra de 352 empresas, 2.290 relatórios analisados e 3.764 dados levantados"	"Foram utilizados dados em painel e duas regressões com as variáveis dependentes: a diferença entre o FCO divulgado e o valor que seria o FCO ao seguir as opções encorajadas pelo CPC 03; a escolha de classificação dos juros pagos (variável dummy)."	"A maior parte das empresas brasileiras segue as classificações encorajadas pelo CPC 03, exceto quanto ao item dividendos/JCP recebidos; ii) alguns setores seguiram uma classificação predominante em todos os parte dos itens que possuem flexibilidade de apresentação na DFC; iii) há classificações predominantes para empresas que possuem determinadas firmas de auditoria; iv) as mudanças de classificação dos juros pagos ocorreram independentemente da troca de auditor; e, v) há evidências de que o endividamento influencia na divulgação de um FCO em montante diferente do que seria se a recomendação de classificação do CPC fosse seguida."
Mackevicius e Senkus (2006)	Empírico	Lituânia	Fluxo de caixa	Como construir e saber o valor da informação dos fluxos de caixa	Empresas da lituânia da indústria transformadora de 1994 a 2004	Estudo descritivo	"A maioria dos autores analisa apenas elementos separados deste sistema, geralmente os métodos de emissão de demonstrações de fluxo de caixa."
Megan, Hategan, Caciuc e Cotlet (2009)	Empírico	Romênia	Tomada de decisão	"Apresentar as principais valências informacionais da demonstração do fluxo de caixa para investidores e também mostrar as potenciais "ações de make-up" realizadas para fornecer informações erradas sobre uma empresa aos tomadores de decisão."	"70 empresas do condado de Timis, que em 2008 aplicavam as Directivas Contabilísticas Europeias"	"Investigação por questionário"	"Em geral, a demonstração do fluxo de caixa é muito necessária para os tomadores de decisão porque mede o dinheiro real pago ou recebido por uma empresa durante um determinado período de tempo"
Mills e Yamamura (1998)	Normativo	Estados Unidos da América	O interesse dos rários baseados nos cash flows para os auditores	"As taxas de fluxo de caixa são indicadores mais confiáveis de liquidez do que os índices de balanço ou demonstração de resultados, como o rácio rápido ou o rácio atual."	Não tem	Estudo explicativo e de opinião	"Os auditores podem usar os insights descobertos pelos índices de fluxo de caixa para destacar possíveis áreas problemáticas, ajudando-os a planejar suas auditorias de forma mais eficaz."
Morrow (2006)	Normativo e crítico	Escócia	Futebol	Investigar a seleção de políticas contabilísticas para activos intangíveis no sector do futebol italiano, centrando-se nos efeitos do chamado decreto salva calcio.	Não tem	Estudo descritivo	"A adoção desta política por alguns clubes italianos foi motivada por uma forma de teoria da legitimidade, segundo a qual os clubes procuraram legitimar a sua posição e desempenho financeiros com vista a satisfazer as exigências de licenciamento dos organismos que regem o futebol. Também realça a dificuldade que os interessados enfrentam quando tentam compreender os resultados financeiros de um clube de futebol."
Modlagh (2013)	Crítico	Irão	Demonstração dos fluxos de caixa	"Descrever detalhadamente a demonstração dos fluxos de caixa sobre a forma como é preparada, as suas limitações como documento financeiro, a sua importância, bem como a distinção entre ela e a demonstração dos fluxos de fundos"	Não tem	Estudo descritivo e qualitativo	"É um processo de avaliação do relacionamento entre as partes componentes das demonstrações financeiras para obter uma melhor compreensão da posição financeira da empresa e do seu desempenho"
Nguyen (2020)	Empírico	Vietnã	Método Direto e Método Indireto	Analisar se o método de apresentação da demonstração dos fluxos de caixa no método direto e no método indireto influencia a decisão das instituições de crédito de acordo com a opinião dos agentes de crédito.	"Os dados foram recolhidos junto de 150 agentes de crédito"	Quantitativo - testes T	"1) o método direto auxilia no cálculo de indicadores relacionados a empréstimos com maior precisão; 2) os responsáveis pelo crédito afirmam que, embora o método directo de apresentação da demonstração dos fluxos de caixa forneça informações mais claras, a utilização do método directo ou do método indirecto não afecta a decisão de empréstimo dos bancos."
Pestana (2014)	Empírico	Portugal	Demonstração dos fluxos de caixa e método direto	"Revela a importância da elaboração da demonstração de fluxos de caixa através da identificação do interesse da sua divulgação, da compreensão da natureza dos seus fluxos e a importância da avaliação destes para a proteção da saúde financeira de uma empresa"	Não tem	"Uma ferramenta que tem como funcionalidade elaborar, de forma automática, a demonstração de fluxos de caixa pelo método direto e calcular os principais rácios relativos aos fluxos de caixa obtidos"	"A gestão financeira está completamente aliada aos fluxos de caixa, na medida em que são estes que moldam todo o processo de tomada de decisões na busca de alcançar as metas delineadas"
Pekdemir e Yonet (2010)	Empírico	Turquia	IAS 7, Método Direto, Método Indireto, Juros e Dividendos	Fornecer uma breve informação sobre a história e os antecedentes da adoção ou harmonização das normas globais de relato financeiro, explorar o grau de homogeneidade na escolha entre as diferentes opções permitidas pela IAS 7 e o grau de cumprimento da mesma	"Análise de 17 empresas não financeiras do top 30 do ISE entre 2007 e 2009"	Análise das demonstrações financeiras	"Os resultados do estudo revelaram uma heterogeneidade significativa e a não conformidade na aplicação da IAS 7 na Turquia"
Pinkowitz, Stulz e Williamson (2013)	Empírico	Estados Unidos da América	Liquidez da caixa	"A liquidez de caixa das empresas americanas é anormalmente alta após a crise financeira em comparação com antes"	"Uma amostra de 45 países para estimar quanto dinheiro as empresas teriam a cada ano de 2001 a 2010"	"Para avaliar se as alterações nas disponibilidades de caixa das empresas americanas são anormais, é utilizado um benchmark obrigatório." "A abordagem alternativa consiste em utilizar um modelo empírico que explique as reservas de caixa antes da década de 2000 e utilizar esse modelo estimado para prever quais seriam as reservas de caixa normais na década de 2000."	"Neste artigo, mostramos que as empresas americanas retêm mais caixa após a crise do que as empresas com situação semelhante." "Descobrimos que durante esse período as reservas de caixa aumentam mais para as empresas altamente lucrativas, o que é consistente com a visão de que estas empresas careciam de boas oportunidades de investimento"
Oliveira (2017)	Empírico	Portugal	Demonstração dos fluxos de caixa, Tomada de decisão e Demonstrações Financeiras	"Apresentar as atividades desenvolvidas no decorrer do estágio e evidenciar a importância da demonstração de fluxos de caixa no processo de tomada de decisão."	Não tem	"A metodologia utilizada consiste na pesquisa bibliográfica feita através da consulta de artigos científicos, revistas, livros e publicações sobre a demonstração de fluxos de caixa."	"A demonstração de fluxos de caixa é um instrumento estratégico essencial para a tomada de decisão" "Permitiu compreender a forma de elaboração de uma demonstração de fluxos de caixa"

Continua

Fonte: Elaborado pela autora

Apêndice 2: Quadro resumo – Revisão da literatura (Continuação)

Autor e Ano	Tipo de Literatura	País de Origem	Temas	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Oprean e Oprisor (2014)	Normativo	Roménia	Futebol	"Mostrar qual técnica contábil e de avaliação é a mais apropriada, a fim de apresentar "uma visão verdadeira e justa" nas demonstrações financeiras.	Não tem	Estudo descritivo	"Podemos reconhecer que os jogadores e os apoiantes perderam o seu lugar no palco principal para os interesses marginais dos investidores. Além disso, podemos afirmar que os primeiros se tornaram "meros peões na mesa de xadrez" que é a indústria do futebol mundial"
Quinela (2022)	Empírico	Portugal	Futebol	"Objectivo compreender as transformações no ecossistema comunicacional dos clubes"	"Futebol Clube do Porto, Sport Lisboa e Benfica e Sporting Clube de Portugal, os "três grandes" do futebol português."	"Estudo exploratório, utilizou métodos qualitativos, com análise documental de notícias e artigos de opinião"	"Esta investigação revela-nos a importância da comunicação nos "três grandes" enquanto instrumento de gestão e de poder"
Rodrigues (2012)	Normativo	Portugal	Sociedades anónimas desportivas	"Analisar a sociedade e o empresário desportivos, enquadrando-os no ordenamento jurídico português e enfatizando os aspetos fiscais que se associam às principais operações por eles levadas a cabo"	Não tem	"Exposição em duas partes, sendo que, abordamos em primeiro lugar a sociedade desportiva e, seguidamente, o empresário desportivo."	"Consideramos que o regime fiscal da Lei 103/97, de 13 de setembro, é manifestamente insuficiente para acutelar devidamente as especificidades da atividade desportiva, tendo votado ao esquecimento um conjunto de operações que, pela sua importância na atividade de uma sociedade desportiva, necessitam de previsão."
Santos (2019)	Empírico	Portugal	Sociedades anónimas desportivas, ativos intangíveis e futebol	Esclarecer temas continuamente abordados pelo público em geral como a governação e capacidade económica das sociedades desportivas em Portugal, o estudo incide sobre temáticas relacionadas com práticas de governação e transparência das políticas governativas	"FC Porto, SAD; SL Benfica, SAD e Sporting CP"	"A metodologia do projeto insere-se numa abordagem qualitativa de índole prática"	"A sua estrutura de governação corresponde, por imposição legal, ao modelo de governação clássico complexo e, relativamente às suas participações qualificadas, verifica-se nas três sociedades capitais maioritariamente detidos pelos clubes fundadores, com participações muito consideráveis."
Salotti e Yamamoto (2004)	Empírico	Brasil	Demonstração dos fluxos de caixa e Fluxos de caixa das atividades operacionais	" <i>Avalia se existe ou não diferença significativa entre o FCO divulgado pela empresa e o FCO calculado a partir de ajustes contábeis.</i> "	"32 do período de 2000 e 38 de 2001"	"Esta pesquisa é classifica- da como explicativa"	"A partir das demais demonstrações contábeis (Ba- lanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Demonstração das Origens e Aplicações de Re- cursos) e, ainda, dispo- nido de um nível adequado de evidenciamento das informações necessárias, é possível estimar o FCO extraído da DFC com razoável precisão. "
Scherer, Teodoro, Kos e Anjos (2012)	Empírico	Brasil	Método Direto e Indireto, Juros, Dividendos, Caixa	"Objetivo verificar o tratamento dado aos juros e dividendos pagos e recebidos, à forma de apresentação (método direto ou indireto) e à igualdade ou não do valor de caixa e equivalentes de caixa na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e no balanço patrimonial em função das opções de divulgação destes itens elencadas na IAS 7"	"Coletou-se a DFC publicada no relatório anual de 2009 de 229 empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres"	"Pesquisa bibliográfica, com o objetivo de aprofundar os conhecimentos sobre o tema em análise, especialmente em relação aos possíveis tratamentos distintos para a Demonstração dos Fluxos de Caixa; Pesquisa documental; e a identificação dos procedimentos adotados."	"O método indireto de apresentação da DFC e a classificação de dividendos pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento são adotadas pela ampla maioria destas empresas. Já a igualdade do valor de caixa e equivalentes de caixa na DFC e no balanço patrimonial e a classificação de juros pagos e recebidos como fluxos de caixa das atividades operacionais são procedimentos predominantes, especialmente para as empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt e Milão."
Silva (2021)	Empírico	Portugal	COVID-19, método direto, método indireto, juros, dividendos e composição do saldo de caixa	"Pretende-se, com base nas DFC de 2018, 2019 e 2020 das empresas cotadas de Portugal e do Brasil, comparar os fluxos de caixa quanto à forma de apresentação, classificação dos fluxos e divulgações no anexo"	"Empresas cotadas no PSI-20 e na B3 entre 2018 e 2020"	"A metodologia adotada é a descritiva, com apoio de estatística univariada e bivariada"	"As empresas portuguesas escolhem apresentar pelo método direto, apesar de que em 2019 uma empresa passou a apresentar pelo método indireto e em 2020 mais outra empresa, enquanto todas as empresas brasileiras apresentaram pelo método indireto"
Silva e Ferreira (2007)	Normativo	Brasil	Fluxo de caixa	Analisar se o método de apresentação da demonstração dos fluxos de caixa no método direto e no método indireto influencia a decisão das instituições de crédito de acordo com a opinião dos agentes de crédito.	Não tem	"Discussões sobre as conceituações gerenciais básicas"	"Além de prever e acompanhar, controlar todas as informações, atualizando-as no processo gerencial de tomada de decisão, no momento oportuno, para que a empresa possa utilizar o fluxo de caixa como uma ferramenta de auxílio na busca de sua manutenção e crescimento."
Silva, Martins e Lima (2018)	Empírico	Brasil	Demonstração dos fluxos de caixa, fluxo de caixa das atividades operacionais e escolhas de contabilidade	Investigar quais fatores podem estar relacionados às escolhas contábeis na DFC realizadas nas companhias abertas não financeiras consideradas como de alto nível de Governança Corporativa no Brasil.	"112 companhias abertas não financeiras listadas no Novo Mercado da B3 2010 a 2015"	"A análise dos dados deste estudo contemplou duas etapas: análise descritiva e análise multivariada."	"A maioria das empresas apresenta a DFC pelo método indireto e segue as recomendações de políticas contábeis contidas no CPC 03 para classificar juros e dividendos pagos e recebidos" "o tamanho da empresa e as oportunidades de crescimento parecem ter relação com as escolhas de classificação de juros pagos e dividendos recebidos"
Zhao (2013)	Empírico	Estados Unidos da América	Método direto e Método Indireto	Investigar se o formato da demonstração dos fluxos de caixa tem influência na previsão dos fluxos de caixa dos analistas	217 empresas de DM de 1989 2009	"Este estudo utiliza as seguintes palavras-chave para pesquisar no banco de dados: Método Direto; Dinheiro recolhido de clientes; Cobrança de clientes; Dinheiro recebido de clientes; Cobrança de recebimentos de clientes; Dinheiro pago a fornecedores; Pagamentos em dinheiro ao fornecedor; Dinheiro pago por juros; Dinheiro pago por imposto."	"A hipótese de que os analistas terão maior probabilidade de emitir previsões de fluxos de caixa para empresas com método indireto"

Fonte: Elaborado pela autora

Apêndice 3: Variáveis do estudo

Variável	Tipo de variável	Categorias ou Valores que assume
Normativo. Contabilístico	Categórica	NECA 9, NCRF 2 e IAS 7
Grau de Endividamento	Numérica	
Liquidez	Numérica	
Método Cálculo FCO	Dicotómica	1 se Método Direto; 0 se Método Indireto
Ativo Total	Numérica	
Passivo	Numérica	
Capital próprio	Numérica	
Vendas & Prestações de Serviços	Numérica	
Saldo de Caixa	Numérica	
Juros Pagos - Valor	Numérica	
Juros Pagos - Existência	Dicotómica	1 se for FCO; 0 se for FCF
Juros Recebidos - Valor	Numérica	
Juros Recebidos - Existência	Dicotómica	1 se for FCO; 0 se for FCI
Dividendos Pagos - Existência	Dicotómica	1 se for FCO; 0 se for FCF
Dividendos Recebidos - Existência	Dicotómica	1 se for FCO; 0 se for FCI
Dividendos Recebidos - Valor	Numérica	
Conquista do título	Dicotómica	1 se sim; 0 se não
País	Dicotómica	1 se Espanha; 0 se Portugal
Ano	Categórica	2012/13 a 2021/22
FCO - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
FCO - Valor	Numérica	
FCI - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
FCI - Valor	Numérica	
FCF - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
FCF - Valor	Numérica	
Free cash flow - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
Free cash flow - Valor	Numérica	
Título	Dicotómica	1 se teve título; 0 se não teve título
FM - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
FM - Valor	Numérica	
NFM - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
NFM - Valor	Numérica	
TL - Sinal	Dicotómica	1 é positivo; 0 é negativo
TL - Valor	Numérica	

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 4: Clubes participantes nos campeonatos

Primeira Liga		La Liga	
2012/13	2021/22	2012/13	2021/22
Académica de Coimbra	Arouca	Athletic Bilbao	Alavés
Beira - Mar	B - SAD	AM	Athletic Bilbao
SLB	SLB	Barça	AM
Braga	Boavista	Bétis	Barça
Estoril Praia	Estoril Praia	Celta Vigo	Bétis
Gil Vicente	Famalicão	Deportivo La Coruña	Cádiz
Marítimo	FCP	Espanyol	Celta Vigo
Moreirense	Gil Vicente	Getafe	Elche
Nacional da Madeira	Marítimo	Granada	Espanyol
Olhanense	Moreirense	Levante	Getafe
Paços de Ferreira	Paços de Ferreira	Málaga	Granada
FCP	Portimonense	Mallorca	Levante
Rio Ave	Santa Clara	Osassuna	Mallorca
SCP	Braga	Rayo Vallecano	Osassuna
Vitória de Guimarães	SCP	RM	Rayo Vallecano
Vitória de Setúbal	Tondela	Real Sociedad	RM
	Vitória de Guimarães	Sevilla	Real Sociedad
	Vizela	Valencia	Sevilla
		Valladolid	Valencia
		Zaragoza	Villareal

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 5: Caracterização dos clubes/entidades de futebol

Entidades Características	SCP	SLB	FCP	RM	Barça	AM
Ano de fundação do clube	1906	1904	1893	1902	1899	1903
Sede	Lisboa	Lisboa	Porto	Madrid	Barcelona	Madrid
SAD	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Sim
Ano de constituição	desde 1998 ⁷⁴	desde 1998 ⁷⁵	desde 1998 ⁷⁶			desde 1992
Ativo Total						
2012/2013	178 180€	416 671€	227 852€	852 525€	503 185€	576 130€
2021/2022	319 595 €	533 732€	418 448 €	2 269 223€	1 401 607€	1 025 746€
Volume de atividade						
2012/2013	42 633€	61 277€	77 335,00 €	517 956€	445 730€	106 556€
2021/2022	89 312€	94 934€	142 547,00 €	712 875€	627 986€	377 783€
Admitido à cotação em Bolsa	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não
Cotação a 19/04/2024	0,95	2,8	1,17	–	–	–

Fonte: Elaborado pela autora.

⁷⁴https://www.sporting.pt/incscp/pdf/investor_relations/ir_estatutos_020215.pdf

⁷⁵<https://www.slbenfica.pt/pt-pt/instituicao/sad/estatutos-regulamentos>

⁷⁶<https://files.app.fcporto.pt/docs/c44b244bdf95bbdcc23bccecd08b3643.pdf>

Apêndice 6: Demonstrações da posição financeira das entidades do futebol portuguesas (2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros

CLUBE	ANO	Ativo não corrente	Ativo corrente	Ativo	CP	Passivo não corrente	Passivo corrente	Passivo	CP + Passivo
SCP	2012/2013	149 507,00	28 673,00	178 180,00	(264 534,00)	276 169,00	166 545,00	442 714,00	178 180,00
SCP	2013/2014	141 507,00	32 695,00	174 202,00	(259 369,00)	238 048,00	195 523,00	433 571,00	174 202,00
SCP	2014/2015	132 680,00	47 973,00	180 653,00	(162 785,00)	249 791,00	93 647,00	343 438,00	180 653,00
SCP	2015/2016	142 599,00	37 474,00	180 073,00	(174 971,00)	243 737,00	111 307,00	355 044,00	180 073,00
SCP	2016/2017	177 420,00	93 581,00	271 001,00	(138 702,00)	220 004,00	189 699,00	409 703,00	271 001,00
SCP	2017/2018	191 620,00	29 424,00	221 044,00	(157 003,00)	197 203,00	180 844,00	378 047,00	221 044,00
SCP	2018/2019	209 209,00	42 718,00	251 927,00	(169 124,00)	273 759,00	147 292,00	421 051,00	251 927,00
SCP	2019/2020	177 531,00	50 665,00	228 196,00	(151 490,00)	233 111,00	146 575,00	379 686,00	228 196,00
SCP	2020/2021	233 269,00	26 784,00	260 053,00	(119 613,00)	182 440,00	197 226,00	379 666,00	260 053,00
SCP	2021/2022	282 235,00	37 360,00	319 595,00	(86 051,00)	232 426,00	173 220,00	405 646,00	319 595,00
SLB	2012/2013	337 027,00	79 644,00	416 671,00	(23 809,00)	171 721,00	268 759,00	440 480,00	416 671,00
SLB	2013/2014	331 799,00	108 880,00	440 679,00	(8 401,00)	165 305,00	283 775,00	449 080,00	440 679,00
SLB	2014/2015	340 375,00	89 835,00	430 210,00	575,00	108 509,00	321 126,00	429 635,00	430 210,00
SLB	2015/2016	360 062,00	116 316,00	476 378,00	20 902,00	191 589,00	263 887,00	455 476,00	476 378,00
SLB	2016/2017	413 387,00	92 678,00	506 065,00	67 732,00	296 477,00	141 856,00	438 333,00	506 065,00
SLB	2017/2018	385 567,00	99 510,00	485 077,00	86 823,00	182 980,00	215 274,00	398 254,00	485 077,00
SLB	2018/2019	273 199,00	210 653,00	483 852,00	119 233,00	210 088,00	154 531,00	364 619,00	483 852,00
SLB	2019/2020	392 422,00	94 644,00	487 066,00	161 149,00	178 367,00	147 550,00	325 917,00	487 066,00
SLB	2020/2021	420 940,00	102 320,00	523 260,00	143 654,00	182 603,00	197 003,00	379 606,00	523 260,00
SLB	2021/2022	415 061,00	118 671,00	533 732,00	109 014,00	253 711,00	171 007,00	424 718,00	533 732,00
FCP	2012/2013	121 973,00	105 879,00	227 852,00	7 627,00	66 297,00	153 928,00	220 225,00	227 852,00
FCP	2013/2014	104 263,00	96 132,00	200 395,00	(33 067,00)	53 136,00	180 326,00	233 462,00	200 395,00
FCP	2014/2015	232 658,00	126 576,00	359 234,00	83 103,00	124 670,00	151 461,00	276 131,00	359 234,00
FCP	2015/2016	260 236,00	114 808,00	375 044,00	25 864,00	147 123,00	202 057,00	349 180,00	375 044,00
FCP	2016/2017	287 039,00	91 385,00	378 424,00	(9 135,00)	161 317,00	226 242,00	387 559,00	378 424,00
FCP	2017/2018	259 799,00	166 253,00	426 052,00	(38 120,00)	250 678,00	213 494,00	464 172,00	426 052,00
FCP	2018/2019	236 880,00	136 421,00	373 301,00	(34 803,00)	198 197,00	209 907,00	408 104,00	373 301,00
FCP	2019/2020	230 181,00	70 458,00	300 639,00	(151 212,00)	195 821,00	256 030,00	451 851,00	300 639,00
FCP	2020/2021	286 084,00	107 602,00	393 686,00	(132 453,00)	290 697,00	235 442,00	526 139,00	393 686,00
FCP	2021/2022	305 864,00	112 584,00	418 448,00	(111 668,00)	282 321,00	247 795,00	530 116,00	418 448,00

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 7: Demonstrações da posição financeira das entidades do futebol espanholas

(2012/13-2021/22)

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Ativo não corrente	Ativo corrente	Ativo	CP	Passivo não corrente	Passivo corrente	Passivo	CP + Passivo
RM	2012/2013	614 003,00	238 522,00	852 525,00	311 931,00	202 514,00	338 080,00	540 594,00	852 525,00
RM	2013/2014	706 380,00	266 047,00	972 427,00	370 474,00	241 499,00	360 454,00	601 953,00	972 427,00
RM	2014/2015	794 274,00	237 416,00	1 031 690,00	412 113,00	247 406,00	372 171,00	619 577,00	1 031 690,00
RM	2015/2016	705 263,00	339 856,00	1 045 119,00	442 248,00	177 386,00	425 485,00	602 871,00	1 045 119,00
RM	2016/2017	757 472,00	317 190,00	1 074 662,00	463 476,00	162 127,00	449 059,00	611 186,00	1 074 662,00
RM	2017/2018	734 557,00	354 468,00	1 089 025,00	494 506,00	133 731,00	460 788,00	594 519,00	1 089 025,00
RM	2018/2019	725 776,00	412 607,00	1 138 383,00	532 756,00	132 868,00	472 759,00	605 627,00	1 138 383,00
RM	2019/2020	1 066 890,00	367 091,00	1 433 981,00	532 925,00	422 006,00	479 050,00	901 056,00	1 433 981,00
RM	2020/2021	1 128 191,00	456 682,00	1 584 873,00	533 655,00	671 687,00	379 531,00	1 051 218,00	1 584 873,00
RM	2021/2022	1 287 654,00	981 569,00	2 269 223,00	546 447,00	1 096 046,00	626 730,00	1 722 776,00	2 269 223,00
Barça	2012/2013	357 385,00	145 800,00	503 185,00	12 427,00	93 355,00	397 403,00	490 758,00	503 185,00
Barça	2013/2014	349 028,00	144 738,00	493 766,00	53 540,00	61 460,00	378 766,00	440 226,00	493 766,00
Barça	2014/2015	437 542,00	177 697,00	615 239,00	68 608,00	102 041,00	444 590,00	546 631,00	615 239,00
Barça	2015/2016	412 568,00	133 916,00	546 484,00	97 295,00	41 603,00	407 586,00	449 189,00	546 484,00
Barça	2016/2017	550 208,00	209 991,00	760 199,00	115 347,00	56 983,00	587 869,00	644 852,00	760 199,00
Barça	2017/2018	780 328,00	235 897,00	1 016 225,00	128 197,00	205 346,00	682 682,00	888 028,00	1 016 225,00
Barça	2018/2019	956 307,00	402 691,00	1 358 998,00	132 607,00	539 226,00	687 165,00	1 226 391,00	1 358 998,00
Barça	2019/2020	1 106 956,00	368 522,00	1 475 478,00	30 838,00	468 491,00	976 149,00	1 444 640,00	1 475 478,00
Barça	2020/2021	771 763,00	259 185,00	1 030 948,00	(450 732,00)	669 060,00	812 620,00	1 481 680,00	1 030 948,00
Barça	2021/2022	840 036,00	561 571,00	1 401 607,00	(353 213,00)	914 155,00	840 665,00	1 754 820,00	1 401 607,00
AM	2012/2013	402 556,00	173 574,00	576 130,00	33 218,00	198 835,00	344 077,00	542 912,00	576 130,00
AM	2013/2014	397 185,00	167 199,00	564 384,00	24 397,00	261 763,00	278 224,00	539 987,00	564 384,00
AM	2014/2015	450 304,00	94 141,00	544 445,00	23 219,00	252 932,00	268 294,00	521 226,00	544 445,00
AM	2015/2016	368 975,00	248 396,00	617 371,00	26 046,00	179 592,00	411 733,00	591 325,00	617 371,00
AM	2016/2017	552 282,00	325 946,00	878 228,00	31 032,00	261 736,00	585 460,00	847 196,00	878 228,00
AM	2017/2018	621 567,00	272 034,00	893 601,00	85 445,00	348 163,00	459 993,00	808 156,00	893 601,00
AM	2018/2019	682 619,00	297 697,00	980 316,00	95 992,00	438 916,00	445 408,00	884 324,00	980 316,00
AM	2019/2020	842 033,00	255 851,00	1 097 884,00	98 700,00	517 275,00	481 909,00	999 184,00	1 097 884,00
AM	2020/2021	787 296,00	204 256,00	991 552,00	13 395,00	415 150,00	563 007,00	978 157,00	991 552,00
AM	2021/2022	809 031,00	216 715,00	1 025 746,00	111 317,00	541 355,00	373 074,00	914 429,00	1 025 746,00

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 8: Prestações de serviços – SLB (2016/17-2021/22)

Unidade: 10³ euros

Prestações de serviços - SLB						
Rubrica	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Receitas de televisão	38 776,00	42 882,00	43 675,00	38 594,00	55 015,00	47 267,00
Patrocinadores	22 236,00	21 243,00	23 129,00	19 258,00	18 906,00	20 233,00
Corporate	9 700,00	10 479,00	-	9 914,00	56,00	10 723,00
Bilhetes de época	6 158,00	7 464,00	4 606,00	7 316,00	-	6 203,00
Receitas de bilheteira = Liga Nacional + Liga dos Campeões	8 287,00	6 089,00	8 924,00	4 328,00	399,00	8 034,00
Rendas de espaço	2 750,00	3 015,00	3,00	2 351,00	2 977,00	2 474,00
Subtotal	87 907,00	91 172,00	80 337,00	81 761,00	77 353,00	94 934,00

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 9: Rendimentos totais e relação com AI

O SCP apresentou um crescimento nas receitas de 2012/13 até 2017/18, aumentando de 42.633 milhões de euros para 80.659 milhões de euros, praticamente duplicando o montante. Esse aumento nas receitas possibilitou o investimento em AI, atingindo o valor mais elevado em 2018/19. Os anos de maior investimento foram em 2017/18, 2018/19 e 2020/21. Em 2020/21, o investimento foi viabilizado também devido ao aumento dos rendimentos em comparação com a temporada anterior.

A conquista do título, assim como o aumento das receitas, permitiu que o SCP alcançasse o maior volume de negócios durante o período analisado, atingindo 141.276 milhões de euros. Podemos destacar que a conquista do título e o aumento das receitas possibilitam aos clubes investir em jogadores de qualidade, resultando em mais títulos e gerando um maior número de receitas para o clube.

O SLB ganhou o título nas temporadas de 2013/14 a 2016/17 e novamente em 2018/19. Nos anos que precederam e sucederam essas conquistas no campeonato nacional, observou-se um aumento nas receitas, com exceção da temporada 2014/2015, que registou uma redução significativa, embora ainda superior a 100 milhões. Além disso, foi evidente um investimento constante nos AI que permitiram a reconquista de três campeonatos.

O FCP ganhou o título da Primeira Liga em quatro temporadas: 2012/13, 2017/18, 2019/20 e 2021/22. Após essas conquistas, notou-se que, ao contrário do que aconteceu com outras equipas portuguesas, os rendimentos foram inconsistentes. Em duas épocas, houve melhorias, mas nas outras duas, houve diminuições. Em todas as temporadas seguintes à conquista, exceto em 2020/21, o investimento em AI aumentou em relação ao ano anterior. O ano com o maior investimento, 76.200 milhões de euros, não resultou na conquista do título nem na época seguinte. Apesar disso, nos anos em que o clube fez um investimento elevado, foi possível conquistar o principal título português, com exceção da temporada 2021/22, na qual os gastos em AI foram significativamente mais baixos em comparação com as outras épocas, totalizando apenas 27.436 milhões de euros.

O volume de receitas do RM aumentou em seis temporadas, abrangendo os anos de 2013/14 a 2018/19 e 2021/22. O FCI dos AI aumentou nas temporadas de 2013/14, 2014/15, 2016/17, 2018/19 e 2019/20 em comparação com a temporada anterior. Observa-se, assim, que em três temporadas em que os rendimentos aumentaram na temporada anterior, o RM também aumentou os seus investimentos.

Apesar de uma pequena diminuição nos rendimentos em 2012/2013, cerca de 3.478 milhões de euros, o investimento em AI também aumentou. Os três anos com os maiores investimentos foram 2016/17, 2018/19 e 2019/20, o que está relacionado à conquista da *La Liga* em 2016/17 e 2019/20. O investimento de 189 milhões de euros em 2018/19, embora significativo, não resultou na conquista do título nacional.

O Barça teve um aumento nas receitas nas épocas de 2014/15 a 2018/19 e em 2021/22. Em comparação, os FCI relacionados aos pagamentos de AI desportivos também aumentaram nas temporadas de 2014/15, 2016/17 e 2017/18. No ano de 2019/20, apesar da diminuição nas receitas, houve um aumento no investimento.

Os anos de 2017/18 e 2019/20 destacaram-se como os anos de maior investimento, sempre ultrapassando os 200 milhões de euros, o que pode estar relacionado ao aumento das receitas em comparação com os anos anteriores. A conquista do título da *La Liga* ocorreu em 2014/15, 2015/16, 2017/18 e 2018/19. Assim, observa-se que em 2014/15 e 2017/18, a correlação entre o aumento das receitas e o investimento em jogadores de qualidade resultou na conquista do título.

Apesar do aumento das receitas em 2015/16 e 2018/19, não houve um aumento significativo no investimento em comparação com o ano anterior. No entanto, o investimento ainda foi substancial em ambas as épocas, totalizando 103 milhões de euros e 205 milhões de euros, demonstrando que o investimento em jogadores de qualidade pode contribuir para a conquista do título.

O AM somente foi campeão em 2014/15 e 2020/21, no período em análise. No ano subsequente à conquista do título nacional, observou-se um aumento das receitas em 2021/22, mas em 2014/15 não ocorreu apesar da diminuição ser baixa, 1.943 milhão de euros comparativamente ano anterior. Relativamente ao investimento, verifica-se que no ano que o investimento foi mais elevado 2019/20, no ano seguinte o AM conquistou o título.

**Apêndice 10: Grau de Endividamento das entidades do futebol portuguesas
(2012/13-2021/22)**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Ativo	Passivo	Grau de endividamento	Variações Ativo	Variações Passivo
SCP	2012/2013	178 180,00	442 714,00	248,46%		
SCP	2013/2014	174 202,00	433 571,00	248,89%	(3 978,00)	(9 143,00)
SCP	2014/2015	180 653,00	343 438,00	190,11%	6 451,00	(90 133,00)
SCP	2015/2016	180 073,00	355 044,00	197,17%	(580,00)	11 606,00
SCP	2016/2017	271 001,00	409 703,00	151,18%	90 928,00	54 659,00
SCP	2017/2018	221 044,00	378 047,00	171,03%	(49 957,00)	(31 656,00)
SCP	2018/2019	251 927,00	421 051,00	167,13%	30 883,00	43 004,00
SCP	2019/2020	228 196,00	379 686,00	166,39%	(23 731,00)	(41 365,00)
SCP	2020/2021	260 053,00	379 666,00	146,00%	31 857,00	(20,00)
SCP	2021/2022	319 595,00	405 646,00	126,93%	59 542,00	25 980,00
SLB	2012/2013	416 671,00	440 480,00	105,71%		
SLB	2013/2014	440 679,00	449 080,00	101,91%	24 008,00	8 600,00
SLB	2014/2015	430 210,00	429 635,00	99,87%	(10 469,00)	(19 445,00)
SLB	2015/2016	476 378,00	455 476,00	95,61%	46 168,00	25 841,00
SLB	2016/2017	506 065,00	438 333,00	86,62%	29 687,00	(17 143,00)
SLB	2017/2018	485 077,00	398 254,00	82,10%	(20 988,00)	(40 079,00)
SLB	2018/2019	483 852,00	364 619,00	75,36%	(1 225,00)	(33 635,00)
SLB	2019/2020	487 066,00	325 917,00	66,91%	3 214,00	(38 702,00)
SLB	2020/2021	523 260,00	379 606,00	72,55%	36 194,00	53 689,00
SLB	2021/2022	533 732,00	424 718,00	79,58%	10 472,00	45 112,00
FCP	2012/2013	227 852,00	220 225,00	96,65%		
FCP	2013/2014	200 395,00	233 462,00	116,50%	(27 457,00)	13 237,00
FCP	2014/2015	359 234,00	276 131,00	76,87%	158 839,00	42 669,00
FCP	2015/2016	375 044,00	349 180,00	93,10%	15 810,00	73 049,00
FCP	2016/2017	378 424,00	387 559,00	102,41%	3 380,00	38 379,00
FCP	2017/2018	426 052,00	464 172,00	108,95%	47 628,00	76 613,00
FCP	2018/2019	373 301,00	408 104,00	109,32%	(52 751,00)	(56 068,00)
FCP	2019/2020	300 639,00	451 851,00	150,30%	(72 662,00)	43 747,00
FCP	2020/2021	393 686,00	526 139,00	133,64%	93 047,00	74 288,00
FCP	2021/2022	418 448,00	530 116,00	126,69%	24 762,00	3 977,00

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 11: Grau de Endividamento das entidades do futebol espanholas
(2012/13-2021/22)**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Ativo	Passivo	Grau de endividamento	Variações Ativo	Variações Passivo
RM	2012/2013	852 525,00	540 594,00	63,41%		
RM	2013/2014	972 427,00	601 953,00	61,90%	119 902,00	61 359,00
RM	2014/2015	1 031 690,00	619 577,00	60,05%	59 263,00	17 624,00
RM	2015/2016	1 045 119,00	602 871,00	57,68%	13 429,00	(16 706,00)
RM	2016/2017	1 074 662,00	611 186,00	56,87%	29 543,00	8 315,00
RM	2017/2018	1 089 025,00	594 519,00	54,59%	14 363,00	(16 667,00)
RM	2018/2019	1 138 383,00	605 627,00	53,20%	49 358,00	11 108,00
RM	2019/2020	1 433 981,00	901 056,00	62,84%	295 598,00	295 429,00
RM	2020/2021	1 584 873,00	1 051 218,00	66,33%	150 892,00	150 162,00
RM	2021/2022	2 269 223,00	1 722 776,00	75,92%	684 350,00	671 558,00
Barça	2012/2013	503 185,00	490 758,00	97,53%		
Barça	2013/2014	493 766,00	440 226,00	89,16%	(9 419,00)	(50 532,00)
Barça	2014/2015	615 239,00	546 631,00	88,85%	121 473,00	106 405,00
Barça	2015/2016	546 484,00	449 189,00	82,20%	(68 755,00)	(97 442,00)
Barça	2016/2017	760 199,00	644 852,00	84,83%	213 715,00	195 663,00
Barça	2017/2018	1 016 225,00	888 028,00	87,38%	256 026,00	243 176,00
Barça	2018/2019	1 358 998,00	1 226 391,00	90,24%	342 773,00	338 363,00
Barça	2019/2020	1 475 478,00	1 444 640,00	97,91%	116 480,00	218 249,00
Barça	2020/2021	1 030 948,00	1 481 680,00	143,72%	(444 530,00)	37 040,00
Barça	2021/2022	1 401 607,00	1 754 820,00	125,20%	370 659,00	273 140,00
AM	2012/2013	576 130,00	542 912,00	94,23%		
AM	2013/2014	564 384,00	539 987,00	95,68%	(11 746,00)	(2 925,00)
AM	2014/2015	544 445,00	521 226,00	95,74%	(19 939,00)	(18 761,00)
AM	2015/2016	617 371,00	591 325,00	95,78%	72 926,00	70 099,00
AM	2016/2017	878 228,00	847 196,00	96,47%	260 857,00	255 871,00
AM	2017/2018	893 601,00	808 156,00	90,44%	15 373,00	(39 040,00)
AM	2018/2019	980 316,00	884 324,00	90,21%	86 715,00	76 168,00
AM	2019/2020	1 097 884,00	999 184,00	91,01%	117 568,00	114 860,00
AM	2020/2021	991 552,00	978 157,00	98,65%	(106 332,00)	(21 027,00)
AM	2021/2022	1 025 746,00	914 429,00	89,15%	34 194,00	(63 728,00)

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 12: Análise do Endividamento

No período de 2012/13, o SCP registou um grau de endividamento de 248,46%, o que significa que as suas dívidas eram 148,46% vezes superiores ao valor do ativo. No entanto, o clube conseguiu reduzir o seu grau de endividamento em comparação com 2021/22, alcançando 126,93%. Essa redução ocorreu principalmente devido ao aumento do ativo total ao longo dos anos, pois o passivo total diminuiu apenas ligeiramente. Durante os últimos dez anos, observou-se uma redução considerável do grau de endividamento do SCP, com o ativo total passando de 178.180 para 319.595 milhares de euros, um aumento de 141.415 milhares de euros.

O endividamento do SLB começou em 105,71% em 2012/13 e diminuiu para 66,91% até 2019/20. Mas a partir de 2020/21 até 2021/22 aumentou cerca de 12,66%. Apesar do ativo do SLB ter aumentado ao longo dos dez anos analisados, passando de 416 671,00 para 533.732 euros, um aumento de 117.061 milhares de euros, o grau de endividamento aumentou nos dois períodos mencionados devido ao aumento do passivo. Ou seja, o passivo aumentou mais rapidamente durante esses dois períodos, ao contrário do que aconteceu entre 2012/13 e 2019/20.

O FCP é o único clube português com uma situação diferente e atípica, em 2012/13 apresentava 96,65% de endividamento. Este apresentou entre 2012/13 e 2014/15 uma oscilação entre descidas e subidas do grau de endividamento, mas a partir de 2014/2015, o endividamento aumentou até 2019/20, atingindo o seu máximo de 150,30%

A partir de 2019/20 tem descido gradualmente, em 2021/22 o grau de endividamento era de 126,69%. Em 2018/19 foi o único momento que o FCP conseguiu diminuir o seu passivo em (56.068) milhares de euros em relação ao ano anterior, mas também viu o seu ativo diminuir (52.751) milhares de euros. Em 2019/20 o passivo volta a aumentar, mas o ativo volta a reduzir significativamente (72.662) milhares de euros, o que justifica assim o aumento do grau de endividamento. A partir de 2020/21, os aumentos do ativo eram superiores ao aumento do passivo, o que justifica a descida do grau de endividamento observada.

O FCP destaca-se como o único clube português com uma situação peculiar, foi o único que viu seu nível de endividamento ser superior em 2021/22 em relação a 2012/13.

Em 2012/13, o seu endividamento era de 96,65%. Durante os anos seguintes, entre 2012/13 e 2014/15, o grau de endividamento do clube flutuou, às vezes aumentando, às vezes diminuindo.

A partir de 2014/15, porém, o endividamento começou a aumentar consistentemente até atingir o pico de 150,30% em 2019/20. A partir desse ponto, começou a diminuir gradualmente, chegando a 126,69% em 2021/22.

Em 2018/19, houve um momento único em que o FCP conseguiu reduzir seu passivo em (56.068) milhares de euros em relação ao ano anterior. No entanto, durante esse período, também observou-se uma diminuição significativa no ativo, no valor de (52.751) milhares de euros.

Em 2019/20, o passivo voltou a aumentar, enquanto o ativo sofreu uma redução ainda mais acentuada, de (72.662) milhares de euros, o que explica o aumento do grau de endividamento durante esse período.

A partir de 2020/21, os aumentos no ativo superaram os aumentos no passivo, o que justifica a queda observada no grau de endividamento.

Em 2012/13, o RM tinha um grau de endividamento de 63,41%, o que significa que o seu ativo superava o seu passivo. Em 2021/22, embora o grau de endividamento tenha aumentado para 75,92%, ainda é considerado baixo, e os ativos continuam superiores às dívidas.

O RM conseguiu reduzir suas dívidas apenas duas vezes: em 2015/16 e em 2017/18, e em ambas as ocasiões, a redução no passivo foi maior do que o aumento no ativo. Além disso, o clube aumentou sempre os seus ativos mais do que o passivo, o que sugere que está a gerir os seus recursos de forma eficaz.

O Barça enfrentou uma situação semelhante à do FCP. Em 2012/13, seu grau de endividamento era de 97,53%, o que indicava uma posição relativamente boa, já que seus ativos superavam suas dívidas, apesar de estar praticamente endividado. No entanto, em 2021/22, esse grau de endividamento aumentou para 125,20%, indicando que suas dívidas eram 25,20% maiores que seus ativos. O Barça atingiu o seu pico de endividamento em 2020/21, com 143,72%, devido a uma redução significativa do seu ativo em (444.530) milhares de euros e um aumento no passivo em 37 040 milhares de euros em comparação com o ano anterior.

Ao longo dos anos, o grau de endividamento do Barça oscilou bastante. Diminuiu até 2015/16, atingindo seu valor mais baixo de 82,20%, mas depois aumentou até 2020/21. Em 2021/22, houve uma redução de cerca de 18,52% no grau de endividamento, já que os ativos aumentaram mais do que as dívidas em comparação com o ano anterior, cerca de 97.519 milhares de euro.

O AM manteve uma consistência no grau de endividamento ao longo dos anos. Embora tenha diminuído de 94,23% em 2012/13 para 89,15% em 2021/22, o clube sempre garantiu que seus ativos fossem superiores às suas dívidas.

Além disso, o AM conseguiu reduzir os seus passivos em cinco ocasiões em nove possíveis em comparação com o ano anterior, o que é um sinal positivo de sua gestão financeira.

Apêndice 13: Juros pagos e recebidos (2012/13 - 2021/22)

Unidade: 10³ euros

Entidade	Juros pagos	Juros recebidos
SCP	65.634	7
SLB	140.023	5.848
FCP	156.707	3.282
RM	84.283	54.090
Barça	168.865	22.049
AM	258.562	25.510

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 14: Variação das Atividades Operacionais do Método Indireto para o Direto

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Método Indireto		Método Direto		Diferenças	Variação
		Outros Fluxos da atividade operacional	Cash-Flow Operacional	Outros Fluxos da atividade operacional	Cash-Flow Operacional		
		Variação		Variação			
RM	2012/13	(16 082,00)	143 466,00	(8 376,00)	151 172,00	(7 706,00)	5,37%
RM	2013/14	(18 878,00)	120 824,00	(13 710,00)	125 992,00	(5 168,00)	4,28%
RM	2014/15	(22 678,00)	107 033,00	(20 732,00)	108 979,00	(1 946,00)	1,82%
RM	2015/16	(5 345,00)	189 653,00	(8 239,00)	186 759,00	2 894,00	-1,53%
RM	2016/17	(2 221,00)	90 948,00	(1 777,00)	91 392,00	(444,00)	0,49%
RM	2017/18	(8 806,00)	84 469,00	(7 194,00)	86 081,00	(1 612,00)	1,91%
RM	2018/19	(14 673,00)	76 461,00	(13 878,00)	77 256,00	(795,00)	1,04%
RM	2019/20	(8 786,00)	(91 150,00)	(10 970,00)	(93 334,00)	2 184,00	2,40%
RM	2020/21	9 472,00	140 766,00	12 937,00	144 231,00	(3 465,00)	2,46%
RM	2021/22	(2 085,00)	52 855,00	1 100,00	56 040,00	(3 185,00)	6,03%
Barça	2012/13	(14 390,00)	155 402,00	(14 390,00)	159 981,00	(4 579,00)	2,95%
Barça	2013/14	(11 430,00)	81 317,00	(11 430,00)	83 977,00	(2 660,00)	3,27%
Barça	2014/15	(8 266,00)	129 880,00	(8 266,00)	132 782,00	(2 902,00)	2,23%
Barça	2015/16	(12 156,00)	42 380,00	(12 156,00)	43 940,00	(1 560,00)	3,68%
Barça	2016/17	(6 814,00)	203 600,00	(6 814,00)	204 450,00	(850,00)	0,42%
Barça	2017/18	(27 348,00)	945,00	(27 348,00)	1 145,00	(200,00)	21,16%
Barça	2018/19	1 429,00	116 129,00	1 429,00	129 022,00	(12 893,00)	11,10%
Barça	2019/20	(21 489,00)	(46 418,00)	(21 489,00)	(22 198,00)	(24 220,00)	-52,18%
Barça	2020/21	(36 742,00)	(132 131,00)	(36 742,00)	(95 273,00)	(36 858,00)	-27,90%
Barça	2021/22	(28 603,00)	149 609,00	(28 603,00)	178 140,00	(28 531,00)	19,07%
AM	2012/13	(8 449,00)	(4 780,00)	(8 449,00)	3 669,00	(8 449,00)	-176,76%
AM	2013/14	(12 970,00)	(71 927,00)	(12 970,00)	(60 540,00)	(11 387,00)	-15,83%
AM	2014/15	(10 109,00)	(87 113,00)	(10 109,00)	(78 117,00)	(8 996,00)	-10,33%
AM	2015/16	(8 337,00)	(14 896,00)	(8 337,00)	(4 988,00)	(9 908,00)	-66,51%
AM	2016/17	(21 574,00)	24 869,00	(21 574,00)	42 720,00	(17 851,00)	71,78%
AM	2017/18	(18 147,00)	18 797,00	(18 147,00)	35 614,00	(16 817,00)	89,47%
AM	2018/19	(22 009,00)	(12 469,00)	(22 009,00)	7 918,00	(20 387,00)	-163,50%
AM	2019/20	(22 256,00)	(96 344,00)	(22 256,00)	(86 994,00)	(9 350,00)	-9,70%
AM	2020/21	(29 588,00)	(80 621,00)	(29 588,00)	(51 033,00)	(29 588,00)	-36,70%
AM	2021/22	(14 508,00)	58 777,00	(14 508,00)	73 285,00	(14 508,00)	24,68%

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 15: Variação das Atividades Investimento do Método Indireto para o Direto

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Investimento			Variação
		Método Indireto	Método Direto	Diferenças	
		Variação	Variação		
RM	2012/13	(75 915,00)	(72 921,00)	(2 994,00)	-3,94%
RM	2013/14	(85 332,00)	(83 810,00)	(1 522,00)	-1,78%
RM	2014/15	(155 298,00)	(152 135,00)	(3 163,00)	-2,04%
RM	2015/16	(87 034,00)	(82 583,00)	(4 451,00)	-5,11%
RM	2016/17	(124 445,00)	(122 945,00)	(1 500,00)	-1,21%
RM	2017/18	(50 348,00)	(49 664,00)	(684,00)	-1,36%
RM	2018/19	(100 864,00)	(100 447,00)	(417,00)	-0,41%
RM	2019/20	(184 611,00)	(181 108,00)	(3 503,00)	-1,90%
RM	2020/21	(234 237,00)	(233 780,00)	(457,00)	-0,20%
RM	2021/22	31 011,00	31 693,00	(682,00)	2,20%
Barça	2012/13	(91 191,00)	(90 768,00)	(423,00)	-0,46%
Barça	2013/14	(69 179,00)	(65 547,00)	(3 632,00)	-5,25%
Barça	2014/15	(95 802,00)	(94 536,00)	(1 266,00)	-1,32%
Barça	2015/16	(60 515,00)	(60 424,00)	(91,00)	-0,15%
Barça	2016/17	(148 935,00)	(148 856,00)	(79,00)	-0,05%
Barça	2017/18	(90 510,00)	(89 795,00)	(715,00)	-0,79%
Barça	2018/19	(202 850,00)	(201 372,00)	(1 478,00)	-0,73%
Barça	2019/20	(155 242,00)	(153 414,00)	(1 828,00)	-1,18%
Barça	2020/21	(20 169,00)	(16 114,00)	(4 055,00)	-20,11%
Barça	2021/22	107 934,00	109 373,00	(1 439,00)	1,33%
AM	2012/13	(17 020,00)	(17 019,00)	(1,00)	-0,01%
AM	2013/14	(1 555,00)	(1 483,00)	(72,00)	-4,63%
AM	2014/15	(7 516,00)	(7 431,00)	(85,00)	-1,13%
AM	2015/16	(95 942,00)	(95 893,00)	(49,00)	-0,05%
AM	2016/17	(143 176,00)	(143 124,00)	(52,00)	-0,04%
AM	2017/18	(56 227,00)	(56 171,00)	(56,00)	-0,10%
AM	2018/19	(35 737,00)	(35 686,00)	(51,00)	-0,14%
AM	2019/20	143 946,00	144 108,00	(162,00)	0,11%
AM	2020/21	(47 515,00)	(47 452,00)	(63,00)	-0,13%
AM	2021/22	(168 897,00)	(164 789,00)	(4 108,00)	-2,43%

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 16: Variação das Atividades Financiamento do Método Indireto para o Direto

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Financiamento			Variação
		Método Indireto	Método Direto	Diferenças	
		Variação	Variação		
RM	2012/13	(25 218,00)	(35 918,00)	10 700,00	-42,43%
RM	2013/14	(23 327,00)	(30 017,00)	6 690,00	-28,68%
RM	2014/15	(7 590,00)	(12 699,00)	5 109,00	-67,31%
RM	2015/16	-	(1 557,00)	1 557,00	
RM	2016/17	-	(1 944,00)	1 944,00	
RM	2017/18	(22 000,00)	(24 296,00)	2 296,00	-10,44%
RM	2018/19	(10 000,00)	(11 212,00)	1 212,00	-12,12%
RM	2019/20	255 000,00	253 681,00	1 319,00	0,52%
RM	2020/21	225 000,00	221 078,00	3 922,00	1,74%
RM	2021/22	422 976,00	419 109,00	3 867,00	0,91%
Barça	2012/13	(30 131,00)	(35 133,00)	5 002,00	-16,60%
Barça	2013/14	(34 418,00)	(40 710,00)	6 292,00	-18,28%
Barça	2014/15	(6 608,00)	(10 776,00)	4 168,00	-63,08%
Barça	2015/16	(30 868,00)	(32 519,00)	1 651,00	-5,35%
Barça	2016/17	11 041,00	10 112,00	929,00	8,41%
Barça	2017/18	37 095,00	36 180,00	915,00	2,47%
Barça	2018/19	204 438,00	190 067,00	14 371,00	7,03%
Barça	2019/20	205 504,00	179 456,00	26 048,00	12,68%
Barça	2020/21	50 505,00	9 592,00	40 913,00	81,01%
Barça	2021/22	60 273,00	30 303,00	29 970,00	49,72%
AM	2012/13	22 478,00	14 028,00	8 450,00	37,59%
AM	2013/14	84 075,00	72 616,00	11 459,00	13,63%
AM	2014/15	107 828,00	98 747,00	9 081,00	8,42%
AM	2015/16	105 204,00	95 247,00	9 957,00	9,46%
AM	2016/17	144 896,00	126 993,00	17 903,00	12,36%
AM	2017/18	13 690,00	(3 183,00)	16 873,00	123,25%
AM	2018/19	48 848,00	28 410,00	20 438,00	41,84%
AM	2019/20	35 678,00	26 166,00	9 512,00	26,66%
AM	2020/21	153 377,00	123 726,00	29 651,00	19,33%
AM	2021/22	85 463,00	66 847,00	18 616,00	21,78%

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 17: Totais do FCO, FCI, FCF e Cash Flow dos clubes de futebol portugueses (2012/13 - 2021/22)

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	FCO	FCI	FCF	Cash flow	Conquista do título
SCP	2012/13	(45 039,00)	(4 813,00)	51 350,00	1 498,00	Não
SCP	2013/14	(13 639,00)	(5 152,00)	20 111,00	1 320,00	Não
SCP	2014/15	36 181,00	(537,00)	(26 016,00)	9 628,00	Não
SCP	2015/16	(12 609,00)	4 992,00	2 770,00	(4 847,00)	Não
SCP	2016/17	(9 286,00)	25 759,00	(17 269,00)	(796,00)	Não
SCP	2017/18	(4 909,00)	27 163,00	(26 632,00)	(4 378,00)	Não
SCP	2018/19	(26 195,00)	(835,00)	29 991,00	2 961,00	Não
SCP	2019/20	(47 051,00)	98 517,00	(40 023,00)	11 443,00	Não
SCP	2020/21	(92,00)	(65,00)	(6 416,00)	(6 573,00)	Sim
SCP	2021/22	(40 033,00)	(14 409,00)	49 612,00	(4 830,00)	Não
SLB	2012/13	3 121,00	(4 610,00)	(1 511,00)	(3 000,00)	Não
SLB	2013/14	(3 752,00)	(13 412,00)	20 849,00	3 685,00	Sim
SLB	2014/15	(10 079,00)	40 291,00	(27 550,00)	2 662,00	Sim
SLB	2015/16	34 513,00	9 819,00	(20 736,00)	23 596,00	Sim
SLB	2016/17	30 302,00	(2 508,00)	(44 880,00)	(17 086,00)	Sim
SLB	2017/18	(2 853,00)	29 868,00	(32 728,00)	(5 713,00)	Não
SLB	2018/19	(15 124,00)	19 978,00	6 699,00	11 553,00	Sim
SLB	2019/20	(59 588,00)	125 333,00	(76 714,00)	(10 969,00)	Não
SLB	2020/21	(82 921,00)	80 182,00	41 485,00	38 746,00	Não
SLB	2021/22	(33 105,00)	(6 944,00)	20 046,00	(20 003,00)	Não
FCP	2012/13	(30 059,00)	67 018,00	(21 055,00)	15 904,00	Sim
FCP	2013/14	(41 436,00)	3 603,00	34 983,00	(2 850,00)	Não
FCP	2014/15	(24 152,00)	(5 404,00)	32 824,00	3 268,00	Não
FCP	2015/16	(7 920,00)	121,00	(3 658,00)	(11 457,00)	Não
FCP	2016/17	(8 088,00)	7 299,00	8 550,00	7 761,00	Não
FCP	2017/18	(31 609,00)	(23 693,00)	69 618,00	14 316,00	Sim
FCP	2018/19	581,00	56 883,00	(77 210,00)	(19 746,00)	Não
FCP	2019/20	(34 196,00)	27 521,00	3 067,00	(3 608,00)	Sim
FCP	2020/21	(32 815,00)	2 914,00	32 875,00	2 974,00	Não
FCP	2021/22	(17 048,00)	57 697,00	(44 341,00)	(3 692,00)	Sim

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 18: Totais do FCO, FCI, FCF e Cash Flow dos clubes de futebol espanhóis (2012/13 – 2021/22)

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	FCO	FCI	FCF	Cash flow	Conquista do título
RM	2012/13	143 466,00	(75 915,00)	(25 218,00)	42 333,00	Não
RM	2013/14	120 824,00	(85 332,00)	(23 327,00)	12 165,00	Não
RM	2014/15	107 033,00	(155 298,00)	(7 590,00)	(55 855,00)	Não
RM	2015/16	189 653,00	(87 034,00)	-	102 619,00	Não
RM	2016/17	90 948,00	(124 445,00)	-	(33 497,00)	Sim
RM	2017/18	84 469,00	(50 348,00)	(22 000,00)	12 121,00	Não
RM	2018/19	76 461,00	(100 864,00)	(10 000,00)	(34 403,00)	Não
RM	2019/20	(91 150,00)	(184 611,00)	255 000,00	(20 761,00)	Sim
RM	2020/21	140 766,00	(234 237,00)	225 000,00	131 529,00	Não
RM	2021/22	52 855,00	31 011,00	422 976,00	506 842,00	Sim
Barça	2012/13	155 402,00	(91 191,00)	(30 131,00)	34 080,00	Sim
Barça	2013/14	81 317,00	(69 179,00)	(34 418,00)	(22 280,00)	Não
Barça	2014/15	129 880,00	(95 802,00)	(6 608,00)	27 470,00	Sim
Barça	2015/16	42 380,00	(60 515,00)	(30 868,00)	(49 003,00)	Sim
Barça	2016/17	203 600,00	(148 935,00)	11 041,00	65 706,00	Não
Barça	2017/18	945,00	(90 510,00)	37 095,00	(52 470,00)	Sim
Barça	2018/19	116 129,00	(202 850,00)	204 438,00	117 717,00	Sim
Barça	2019/20	(46 418,00)	(155 242,00)	205 504,00	3 844,00	Não
Barça	2020/21	(132 131,00)	(20 169,00)	50 505,00	(101 795,00)	Não
Barça	2021/22	149 609,00	107 934,00	60 273,00	317 816,00	Não
AM	2012/13	(4 780,00)	(17 020,00)	22 478,00	678,00	Não
AM	2013/14	(71 927,00)	(1 555,00)	84 075,00	10 593,00	Sim
AM	2014/15	(87 113,00)	(7 516,00)	107 828,00	13 199,00	Não
AM	2015/16	(14 896,00)	(95 942,00)	105 204,00	(5 634,00)	Não
AM	2016/17	24 869,00	(143 176,00)	144 896,00	26 589,00	Não
AM	2017/18	18 797,00	(56 227,00)	13 690,00	(23 740,00)	Não
AM	2018/19	(12 469,00)	(35 737,00)	48 848,00	642,00	Não
AM	2019/20	(96 344,00)	143 946,00	35 678,00	83 280,00	Não
AM	2020/21	(80 621,00)	(47 515,00)	153 377,00	25 241,00	Sim
AM	2021/22	58 777,00	(168 897,00)	85 463,00	(24 657,00)	Não

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 19: Relação entre os recebimentos e pagamentos dos clubes portugueses na DFC

As três entidades desportivas portuguesas evidenciaram momentos em que os recebimentos foram completamente absorvidos pelos pagamentos nos anos de cash flow negativo.

A Tabela Apêndice.1 apresenta os máximos, mínimos, média, mediana e desvio padrão dos recebimentos totais.

Tabela Apêndice.1 Estatística dos recebimentos totais

Unidade: 10³ euros

	SCP	SLB	FCP
Máximo	401 999	385 139	414 105
Mínimo	104 698	269 564	234 211
Mediana	195 056	344 099	312 131
Média	201 296	336 429	316 215
Desvio padrão	88 554	33 580	55 872

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela Apêndice.2 apresenta os máximos, mínimos, média, mediana e desvio padrão dos pagamentos totais.

Tabela Apêndice.2 Estatística dos pagamentos totais

Unidade: 10³ euros

	SCP	SLB	FCP
Máximo	392 371	381 404	411 131
Mínimo	103 378	257 024	237 061
Mediana	189 733	338 515	300 298
Média	200 753	334 082	315 928
Desvio padrão	85 964	36 985	54 833

Fonte: Elaborado pela autora.

O Apêndice 20 apresenta as diversas rácio de pagamentos versus recebimentos de cada fluxo de caixa.

No SCP o impacto do FCO na tesouraria global mais significativo, representar com mais de 50% dos recebimentos totais dos recebimentos com origem nas atividades operacionais deste, exceto em 2021/22, 38%. No FCI geralmente representa mais de 21%, exceto também em 2021/22, 17%. No FCF é variável, situando-se entre 12% e 25%, com

exceção de 2021/22, onde atingiu 43%. Isto indica que o FCO é o principal fluxo de caixa no SCP.

O SLB, também apresenta maior peso no FCO, varia entre 25,01% e 45,32%. O FCI representa entre 14,96% e 55,18% dos recebimentos totais, por fim o FCF representa entre 8,96% e 54,40%, o segundo fluxo de caixa com maior peso dos recebimentos sobre os pagamentos no cash flow negativo.

No caso do FCP, apesar de ter um modelo de tesouraria semelhante ao do SCP, os fluxos de caixa mostram-se mais equilibrados. Os recebimentos do FCO cobrem entre 28% e 38% dos pagamentos, com exceção de 2018/19. Os recebimentos do FCI cobrem sempre entre 25% e 34%, enquanto os FCF variam entre 29% e 41%, exceto em 2018/19, onde só cobriram 17% dos pagamentos.

Tanto o SCP como o FCP tiveram um ano atípico, respetivamente 2021/22 e 2018/19, coincidindo com o ano seguinte a uma conquista do título de campeão nacional.

O ano de 2021/22 apresenta-se como uma exceção, possivelmente devido às circunstâncias extraordinárias provocadas pela pandemia de COVID-19. A ausência de público nos estádios, entre outras restrições, terá influenciado significativamente as entidades desportivas

A percentagem do cash flow quando este é negativo varia entre 0,43% e 1,90% do SCP. O SLB apresenta uma percentagem do cash flow entre 0,90% e 7,42%. O FCP apresenta no rácio de pagamentos versus recebimentos do cash flow de 1,09% a 5,48%

Tanto o SCP como o FCP tiveram um ano atípico, respetivamente 2021/22 e 2018/19, coincidindo com o ano seguinte a uma conquista do título de campeão nacional.

No SCP, os pagamentos do FCO representam mais de 50% do total dos recebimentos, variando entre 15%, em 2014/15 e 72%, em 2012/13. Os pagamentos do FCI variaram entre 7% e 23%, enquanto no FCF variaram entre 10% e 76%, também em 2014/15 e 2012/13, respetivamente. Tanto no FCO quanto no FCF, destacam-se dois anos atípicos: 2012/13 e 2014/15.

Em 2012/13, houve uma grande predominância do FCO dos gastos operacionais, enquanto em 2014/15 observou-se uma elevada necessidade de financiamento, com as despesas a representarem 76% do total dos pagamentos face aos recebimentos. A percentagem do saldo de cash flow, que corresponde ao que resta após subtrair os pagamentos dos recebimentos, é bastante baixa, variando entre 1,23% e 2,45%, com exceção de 2019/20, onde essa percentagem atinge 5,89%, quando o cash flow é positivo.

Os pagamentos do FCO no SLB sobre os recebimentos totais variam entre 23,82% e 44,36%. Relativamente ao FCI varia entre 18,53% e 26,03%. O FCF, é o fluxo com maior peso dos pagamentos sobre os recebimentos quando a entidade tem cash flow positivo, varia entre 26,89% e 54,25%.

A percentagem do cash flow do saldo que sobra dos recebimentos no SLB situa-se entre 0,78% e 10,48%.

Os pagamentos do FCO do FCP representam entre 32% e 45% dos recebimentos totais. Já os pagamentos do FCI situam-se entre 10% e 18%, com exceção de 2014/15, onde alcançaram 29%. Os pagamentos do FCF variam entre 30% e 49% dos recebimentos. A percentagem do saldo de cash flow do FCP oscilou entre 0,72% e 5,07%. Em 2020/21, no ano em que o clube conquistou o título de campeão nacional, o saldo de caixa do cash flow foi de 0,72%, acompanhando um elevado financiamento que representou 49% dos recebimentos totais.

Em conclusão, o SCP e FCP têm abordagens diferentes na gestão dos seus fluxos de caixa, apesar de apresentarem situações de tesouraria semelhantes. Os anos com cash flow negativo, o SCP depende mais fortemente do FCO, enquanto o FCP adota uma estratégia mais equilibrada entre os diferentes fluxos de caixa. O SLB também depende mais do FCO, porém apresenta também uma estrutura mais equilibrada do peso de cada fluxo de caixa.

No Apêndice 21 apresenta-se a relação entre os pagamentos e recebimentos por atividades, separando os anos em que o cash flow é negativo daqueles em que é positivo.

Apêndice 20: Ponderação dos recebimentos e dos pagamentos dos fluxos de caixa

SCP	A	B	C	D	E	F
Máximo	1,06	0,69	0,73	1,61	4,01	5,17
Mínimo	0,96	0,24	0,15	0,47	0,74	-
Mediana	1,004	0,426	0,598	0,811	0,992	1,006
Média	1,000	0,450	0,558	0,869	1,391	1,350
Desvio padrão	0,031	0,132	0,157	0,307	0,996	1,503

SLB	A	B	C	D	E	F
Máximo	1,15	0,49	0,68	1,34	2,59	5,87
Mínimo	0,93	0,25	0,24	0,53	0,83	0,30
Mediana	0,999	0,346	0,363	0,937	1,205	0,931
Média	1,010	0,358	0,411	0,939	1,359	1,381
Desvio padrão	0,063	0,072	0,142	0,244	0,578	1,600

FCP	A	B	C	D	E	F
Máximo	1,05	0,50	0,47	1,00	3,10	1,57
Mínimo	0,95	0,23	0,33	0,61	0,64	0,45
Mediana	0,998	0,322	0,416	0,795	1,120	1,057
Média	1,001	0,343	0,418	0,815	1,453	1,067
Desvio padrão	0,033	0,082	0,043	0,122	0,745	0,340

- A** Recebimentos Totais / Pagamentos Totais
- B** Recebimentos Operacionais / Recebimentos Totais
- C** Pagamentos Operacionais / Pagamentos Totais
- D** Recebimentos Operacionais / Pagamentos Operacionais
- E** Recebimentos Investimento / Pagamentos Investimento
- F** Recebimentos Financiamento / Pagamentos Financiamento

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 21: Discriminação dos Recebimentos e Pagamentos por Atividades

Clube	Ano	Saldo CF	Operacional	Investimento	Financiamento	Recebimentos totais	CF negativo	Pagamentos totais	Operacional	Investimento	Financiamento	Percentagem dos recebimentos/pagamentos	Percentagem cash flow
SCP	2015/16	(4 847,00)	63 647,00	26 294,00	31 274,00	121 215,00	(4 847,00)	126 062,00	50,49%	20,86%	24,81%	96,16%	4,00%
SCP	2016/17	(796,00)	106 103,00	53 488,00	24 716,00	184 307,00	(796,00)	185 103,00	57,32%	28,90%	13,35%	99,57%	0,43%
SCP	2017/18	(4 378,00)	118 068,00	79 417,00	28 342,00	225 827,00	(4 378,00)	230 205,00	51,29%	34,50%	12,31%	98,10%	1,94%
SCP	2020/21	(6 573,00)	106 739,00	47 177,00	-	153 916,00	(6 573,00)	160 489,00	66,51%	29,40%	0,00%	95,90%	4,27%
SCP	2021/22	(4 830,00)	98 703,00	45 227,00	110 121,00	254 051,00	(4 830,00)	258 881,00	38,13%	17,47%	42,54%	98,13%	1,90%
FCP	2013/14	(2 850,00)	65 454,00	71 889,00	96 868,00	234 211,00	(2 850,00)	237 061,00	27,61%	30,33%	40,86%	98,80%	1,22%
FCP	2015/16	(11 457,00)	106 858,00	79 704,00	79 668,00	266 230,00	(11 457,00)	277 687,00	38,48%	28,70%	28,69%	95,87%	4,30%
FCP	2018/19	(19 746,00)	179 244,00	117 914,00	62 943,00	360 101,00	(19 746,00)	379 847,00	47,19%	31,04%	16,57%	94,80%	5,48%
FCP	2019/20	(3 608,00)	86 452,00	90 673,00	89 386,00	266 511,00	(3 608,00)	270 119,00	32,01%	33,57%	33,09%	98,66%	1,35%
FCP	2021/22	(3 692,00)	125 823,00	85 215,00	126 962,00	338 000,00	(3 692,00)	341 692,00	36,82%	24,94%	37,16%	98,92%	1,09%
SLB	2012/13	(3 000,00)	84 215,00	66 371,00	183 195,00	333 781,00	(3 000,00)	336 781,00	25,01%	19,71%	54,40%	99,11%	0,90%
SLB	2016/17	(17 086,00)	148 478,00	77 829,00	138 011,00	364 318,00	(17 086,00)	381 404,00	38,93%	20,41%	36,18%	95,52%	4,69%
SLB	2017/18	(5 713,00)	129 352,00	93 016,00	101 071,00	323 439,00	(5 713,00)	329 152,00	39,30%	28,26%	30,71%	98,26%	1,77%
SLB	2019/20	(10 969,00)	121 630,00	204 029,00	33 115,00	358 774,00	(10 969,00)	369 743,00	32,90%	55,18%	8,96%	97,03%	3,06%
SLB	2021/22	(20 003,00)	131 232,00	43 332,00	95 000,00	269 564,00	(20 003,00)	289 567,00	45,32%	14,96%	32,81%	93,09%	7,42%
Clube	Ano	Saldo CF	Investimento	Financiamento	Recebimentos totais	Pagamentos totais	CF positivo	Recebimentos totais	Operacional	Investimento	Financiamento	Percentagem Pagamentos/Recebimentos	Percentagem cash flow
SCP	2012/13	1 498,00	85 387,00	19 116,00	12 306,00	116 809,00	1 498,00	118 307,00	72,17%	16,16%	10,40%	98,73%	1,28%
SCP	2013/14	1 320,00	61 039,00	19 788,00	22 551,00	103 378,00	1 320,00	104 698,00	58,30%	18,90%	21,54%	98,74%	1,28%
SCP	2014/15	9 628,00	58 837,00	27 132,00	306 402,00	392 371,00	9 628,00	401 999,00	14,64%	6,75%	76,22%	97,60%	2,45%
SCP	2018/19	2 961,00	123 381,00	55 874,00	60 621,00	239 876,00	2 961,00	242 837,00	50,81%	23,01%	24,96%	98,78%	1,23%
SCP	2019/20	11 443,00	121 648,00	32 692,00	40 023,00	194 363,00	11 443,00	205 806,00	59,11%	15,88%	19,45%	94,44%	5,89%
FCP	2012/13	15 904,00	104 323,00	56 287,00	153 048,00	313 658,00	15 904,00	329 562,00	31,66%	17,08%	46,44%	95,17%	5,07%
FCP	2014/15	3 268,00	114 581,00	83 014,00	87 084,00	284 679,00	3 268,00	287 947,00	39,79%	28,83%	30,24%	98,87%	1,15%
FCP	2016/17	7 761,00	133 919,00	42 837,00	110 183,00	286 939,00	7 761,00	294 700,00	45,44%	14,54%	37,39%	97,37%	2,70%
FCP	2017/18	14 316,00	132 726,00	66 561,00	157 189,00	356 476,00	14 316,00	370 792,00	35,80%	17,95%	42,39%	96,14%	4,02%
FCP	2020/21	2 974,00	165 281,00	41 358,00	204 492,00	411 131,00	2 974,00	414 105,00	39,91%	9,99%	49,38%	99,28%	0,72%
SLB	2013/14	3 685,00	81 094,00	70 981,00	184 706,00	336 781,00	3 685,00	340 466,00	23,82%	20,85%	54,25%	98,92%	1,09%
SLB	2014/15	2 662,00	109 187,00	80 754,00	151 689,00	341 630,00	2 662,00	344 292,00	31,71%	23,46%	44,06%	99,23%	0,78%
SLB	2015/16	23 596,00	110 202,00	94 722,00	135 326,00	340 250,00	23 596,00	363 846,00	30,29%	26,03%	37,19%	93,51%	6,93%
SLB	2018/19	11 553,00	132 205,00	63 148,00	133 799,00	329 152,00	11 553,00	340 705,00	38,80%	18,53%	39,27%	96,61%	3,51%
SLB	2020/21	38 746,00	181 218,00	78 696,00	109 829,00	369 743,00	38 746,00	408 489,00	44,36%	19,27%	26,89%	90,51%	10,48%

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 22: Free Cash Flow das entidades do futebol portuguesas

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	FCO	FCI	FCO + FCI	FCF	Cash flow	Conquista do título
SCP	2012/13	(45 039,00)	(4 813,00)	(49 852,00)	51 350,00	1 498,00	Não
SCP	2013/14	(13 639,00)	(5 152,00)	(18 791,00)	20 111,00	1 320,00	Não
SCP	2014/15	36 181,00	(537,00)	35 644,00	(26 016,00)	9 628,00	Não
SCP	2015/16	(12 609,00)	4 992,00	(7 617,00)	2 770,00	(4 847,00)	Não
SCP	2016/17	(9 286,00)	25 759,00	16 473,00	(17 269,00)	(796,00)	Não
SCP	2017/18	(4 909,00)	27 163,00	22 254,00	(26 632,00)	(4 378,00)	Não
SCP	2018/19	(26 195,00)	(835,00)	(27 030,00)	29 991,00	2 961,00	Não
SCP	2019/20	(47 051,00)	98 517,00	51 466,00	(40 023,00)	11 443,00	Não
SCP	2020/21	(92,00)	(65,00)	(157,00)	(6 416,00)	(6 573,00)	Sim
SCP	2021/22	(40 033,00)	(14 409,00)	(54 442,00)	49 612,00	(4 830,00)	Não
SLB	2012/13	3 121,00	(4 610,00)	(1 489,00)	(1 511,00)	(3 000,00)	Não
SLB	2013/14	(3 752,00)	(13 412,00)	(17 164,00)	20 849,00	3 685,00	Sim
SLB	2014/15	(10 079,00)	40 291,00	30 212,00	(27 550,00)	2 662,00	Sim
SLB	2015/16	34 513,00	9 819,00	44 332,00	(20 736,00)	23 596,00	Sim
SLB	2016/17	30 302,00	(2 508,00)	27 794,00	(44 880,00)	(17 086,00)	Sim
SLB	2017/18	(2 853,00)	29 868,00	27 015,00	(32 728,00)	(5 713,00)	Não
SLB	2018/19	(15 124,00)	19 978,00	4 854,00	6 699,00	11 553,00	Sim
SLB	2019/20	(59 588,00)	125 333,00	65 745,00	(76 714,00)	(10 969,00)	Não
SLB	2020/21	(82 921,00)	80 182,00	(2 739,00)	41 485,00	38 746,00	Não
SLB	2021/22	(33 105,00)	(6 944,00)	(40 049,00)	20 046,00	(20 003,00)	Não
FCP	2012/13	(30 059,00)	67 018,00	36 959,00	(21 055,00)	15 904,00	Sim
FCP	2013/14	(41 436,00)	3 603,00	(37 833,00)	34 983,00	(2 850,00)	Não
FCP	2014/15	(24 152,00)	(5 404,00)	(29 556,00)	32 824,00	3 268,00	Não
FCP	2015/16	(7 920,00)	121,00	(7 799,00)	(3 658,00)	(11 457,00)	Não
FCP	2016/17	(8 088,00)	7 299,00	(789,00)	8 550,00	7 761,00	Não
FCP	2017/18	(31 609,00)	(23 693,00)	(55 302,00)	69 618,00	14 316,00	Sim
FCP	2018/19	581,00	56 883,00	57 464,00	(77 210,00)	(19 746,00)	Não
FCP	2019/20	(34 196,00)	27 521,00	(6 675,00)	3 067,00	(3 608,00)	Sim
FCP	2020/21	(32 815,00)	2 914,00	(29 901,00)	32 875,00	2 974,00	Não
FCP	2021/22	(17 048,00)	57 697,00	40 649,00	(44 341,00)	(3 692,00)	Sim

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 23: Free Cash Flow das entidades do futebol espanholas

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	FCO	FCI	FCO + FCI	FCF	Cash flow	Conquista do título
RM	2012/13	143 466,00	(75 915,00)	67 551,00	(25 218,00)	42 333,00	Não
RM	2013/14	120 824,00	(85 332,00)	35 492,00	(23 327,00)	12 165,00	Não
RM	2014/15	107 033,00	(155 298,00)	(48 265,00)	(7 590,00)	(55 855,00)	Não
RM	2015/16	189 653,00	(87 034,00)	102 619,00	-	102 619,00	Não
RM	2016/17	90 948,00	(124 445,00)	(33 497,00)	-	(33 497,00)	Sim
RM	2017/18	84 469,00	(50 348,00)	34 121,00	(22 000,00)	12 121,00	Não
RM	2018/19	76 461,00	(100 864,00)	(24 403,00)	(10 000,00)	(34 403,00)	Não
RM	2019/20	(91 150,00)	(184 611,00)	(275 761,00)	255 000,00	(20 761,00)	Sim
RM	2020/21	140 766,00	(234 237,00)	(93 471,00)	225 000,00	131 529,00	Não
RM	2021/22	52 855,00	31 011,00	83 866,00	422 976,00	506 842,00	Sim
Barça	2012/13	155 402,00	(91 191,00)	64 211,00	(30 131,00)	34 080,00	Sim
Barça	2013/14	81 317,00	(69 179,00)	12 138,00	(34 418,00)	(22 280,00)	Não
Barça	2014/15	129 880,00	(95 802,00)	34 078,00	(6 608,00)	27 470,00	Sim
Barça	2015/16	42 380,00	(60 515,00)	(18 135,00)	(30 868,00)	(49 003,00)	Sim
Barça	2016/17	203 600,00	(148 935,00)	54 665,00	11 041,00	65 706,00	Não
Barça	2017/18	945,00	(90 510,00)	(89 565,00)	37 095,00	(52 470,00)	Sim
Barça	2018/19	116 129,00	(202 850,00)	(86 721,00)	204 438,00	117 717,00	Sim
Barça	2019/20	(46 418,00)	(155 242,00)	(201 660,00)	205 504,00	3 844,00	Não
Barça	2020/21	(132 131,00)	(20 169,00)	(152 300,00)	50 505,00	(101 795,00)	Não
Barça	2021/22	149 609,00	107 934,00	257 543,00	60 273,00	317 816,00	Não
AM	2012/13	(4 780,00)	(17 020,00)	(21 800,00)	22 478,00	678,00	Não
AM	2013/14	(71 927,00)	(1 555,00)	(73 482,00)	84 075,00	10 593,00	Sim
AM	2014/15	(87 113,00)	(7 516,00)	(94 629,00)	107 828,00	13 199,00	Não
AM	2015/16	(14 896,00)	(95 942,00)	(110 838,00)	105 204,00	(5 634,00)	Não
AM	2016/17	24 869,00	(143 176,00)	(118 307,00)	144 896,00	26 589,00	Não
AM	2017/18	18 797,00	(56 227,00)	(37 430,00)	13 690,00	(23 740,00)	Não
AM	2018/19	(12 469,00)	(35 737,00)	(48 206,00)	48 848,00	642,00	Não
AM	2019/20	(96 344,00)	143 946,00	47 602,00	35 678,00	83 280,00	Não
AM	2020/21	(80 621,00)	(47 515,00)	(128 136,00)	153 377,00	25 241,00	Sim
AM	2021/22	58 777,00	(168 897,00)	(110 120,00)	85 463,00	(24 657,00)	Não

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 24: Tabulação cruzada FCI sinal com Cash Flow sinal

Tabulação cruzada FCI Sinal * Cash Flow Sinal

Contagem

		Cash Flow Sinal		Total
		0	1	
FCI Sinal	0	16	24	40
	1	10	10	20
Total		26	34	60

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 25: Tabulação cruzada FCO sinal com FCI sinal

Contagem

Clube	FCO Sinal	FCI Sinal		Total
		0	1	
AM	FCO Sinal 0	6	1	7
	1	3	0	3
	Total	9	1	10
Barça	FCO Sinal 0	2		2
	1	8		8
	Total	10		10
FCP	FCO Sinal 0	2	7	9
	1	0	1	1
	Total	2	8	10
RM	FCO Sinal 0	1	0	1
	1	8	1	9
	Total	9	1	10
SCP	FCO Sinal 0	5	4	9
	1	1	0	1
	Total	6	4	10
SLB	FCO Sinal 0	2	5	7
	1	2	1	3
	Total	4	6	10

Legenda	0 - Negativo	1 – Positivo
---------	--------------	--------------

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 26: Correlação entre FCO, FCI e FCF

		FCF	FCO	FCI
FCF	Correlação de Pearson	1	-,084	-,392**
	Sig. (2 extremidades)		,523	,002
	N	60	60	60
FCO	Correlação de Pearson	-,084	1	-,491**
	Sig. (2 extremidades)	,523		<.001
	N	60	60	60
FCI	Correlação de Pearson	-,392**	-,491**	1
	Sig. (2 extremidades)	,002	<.001	
	N	60	60	60

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 27: Correlação entre FCF e Free Cash Flow

		FCF	Free cash flow
FCF	Correlação de Pearson	1	-,482**
	Sig. (2 extremidades)		<.001
	N	60	60
Free cash flow	Correlação de Pearson	-,482**	1
	Sig. (2 extremidades)	<.001	
	N	60	60

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 28: Correlação de Tau de Kendall e Spearman entre Free Cash Flow sinal e o Cash Flow sinal

Correlações

			Free cash flow Sinal	Cash Flow
tau_b de Kendall	Free cash flow Sinal	Coeficiente de Correlação	1,000	,273*
		Sig. (2 extremidades)	.	,011
		N	60	60
	Cash Flow	Coeficiente de Correlação	,273*	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,011	.
		N	60	60
rô de Spearman	Free cash flow Sinal	Coeficiente de Correlação	1,000	,332**
		Sig. (2 extremidades)	.	,010
		N	60	60
	Cash Flow	Coeficiente de Correlação	,332**	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,010	.
		N	60	60

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

**. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 29: Notas sobre os fluxos de caixa

Portugal

SCP

O SCP apresenta duas notas referente à DFC nos seus relatórios e contas nos anos analisados, nomeadamente a Nota 3 – Principais notas contabilísticas que se refere às principais políticas contabilísticas e a Nota 5 – Caixa e depósitos bancários que representa a composição do saldo da caixa.

Entre 2012/13 e 2019/20 apresenta na nota 5 – Caixa e depósitos bancários, o que engloba no FCO como o recebimento de clientes, o pagamento a fornecedores, o pagamento ao pessoal e outros relacionados com a atividade operacional. Nas atividades de investimento incorpora as aquisições e alienações de investimento em empresas participadas e os recebimentos e pagamentos decorrentes da compra e venda de AI e tangíveis. Por fim, no financiamento agrega os pagamentos e recebimentos de empréstimos obtidos, descobertos bancários, contratos de locação financeira e parceria/Fundos de Investimento dos direitos económicos dos jogadores.

Entre a época 2012/13 a 2013/14, o saldo da caixa compõe-se pelo numerário, depósitos à ordem e depósitos a prazo, ao passo que entre a época de 2014/15 a 2021/22, o mesmo era composto pelo numerário, depósitos à ordem, depósitos à ordem – restritos e depósitos a prazo.

Em 2015/16, atravessava uma reestruturação financeira com um foco principal, o pagamento da dívida bancária, juros e constituição de conta reserva, tendo ficado evidenciado o montante mais alto liquidado de 2012/13 a 2021/22, referente aos financiamentos obtidos, nas atividades de financiamento, no valor de 278.133 milhares de euros, e o 10.308 milhões de euros, em 2015.

De salientar que o relatório com data de encerramento a 30 de junho de 2022, divulgou uma nota nova nas políticas contabilísticas com a designação Demonstração consolidada de caixa, a qual apresenta um conjunto de informações da DFC. O método direto aplicado, a rubrica “Caixa e os equivalentes” englobam descobertos bancários consoante a sua natureza e continuidade, a DFC classifica-se nas três atividades e a definição e estrutura das atividades operacionais, investimento e financiamento. Por fim, os ativos espelhados na rubrica têm maturidade inferior a três meses.

Relativamente, aos relatórios e contas consolidadas do SCP de 2021 e 2022, apresenta as informações nas políticas contabilísticas na alínea z). Assim como nos anos de 2021/22,

os descobertos bancários passaram a ser evidenciados na DFC, na rubrica de “Caixa e depósitos bancários”, estando presente nas políticas contabilísticas na alínea i).

SLB

O SLB expõe no seu relatório anual de contas três notas sobre a DFC, primeiramente a nota 2 – Políticas contabilísticas sobre a caixa e equivalentes, seguidamente uma nota que aborda a composição da DFC e a nota 27 – Caixa e disponibilidades em bancos entre a época 2012/13 a 2015/16. A partir da época de 2016/17 a 2021/22, a composição do saldo da caixa representa-se na nota 14.

O saldo da caixa somente engloba o numerário e depósitos à ordem. A variação do saldo de Caixa e Bancos que figura no balanço entre dois períodos nem sempre coincide com os fluxos de caixa do período, porque os equivalentes de caixa são classificados no balanço em rubrica que não a Caixa ou os Depósitos à ordem ou os descobertos bancários se apresentam no passivo corrente no balanço ou ainda devido às diferenças de câmbio resultantes da valorização das moedas e notas em carteira que não são euros.

A DFC do SLB, de 2014/15 a 2017/18, incorpora na rubrica “Caixa e seus equivalentes”, as disponibilidades em instituições de crédito. Relativamente aos recebimentos de prémios referente às participações da equipa de futebol profissional em competições europeias, evidenciam-se nas atividades operacionais, mais concretamente “outros recebimentos/pagamentos operacionais”.

O FCP também descreve a DFC com o auxílio de duas notas nos seus relatórios e contas. A primeira é a nota 2.3, que aborda os principais critérios de valoração, incluindo a alínea i) sobre Instrumentos Financeiros e a alínea vii) sobre Caixa e equivalentes de caixa, abrangendo os anos de 2012/13 a 2015/16. Essa nota trata das bases de consolidação relacionadas com a caixa e equivalentes de caixa. A segunda nota é a nota 14, que detalha a constituição e o saldo de caixa.

Entre as épocas desportivas de 2016/17 até 2018/19 e 2021/22, a DFC) é explicada através da nota 2.11 – Instrumentos financeiros, na alínea g). A nota 14 – Caixa e equivalentes de caixa também descreve a DFC, pois detalha o saldo e a constituição do saldo de caixa durante esse período.

Nos relatórios de 2019/20 e 2020/21, apenas uma nota é apresentada, a nota 15 – Caixa e equivalentes de caixa⁷⁷, que aborda a composição detalhada da caixa e o saldo da mesma.

⁷⁷ No entanto, a partir da época desportiva de 2018/2019 até 2021/2022, a nota 14 passou a ser identificada como nota 15.

O saldo de caixa formado pelo numerário, depósitos bancários imediatamente mobilizáveis e aplicações de tesouraria.

FCP

O FCP, nos períodos de 2012/13 a 2021/22, na DFC desagrega na rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” os descobertos bancários que se encontram incorporados também na rubrica do passivo corrente “Empréstimos bancários”.

Espanha

A NECA 9 estabelece determinadas exigências quanto à divulgação de todas as DF, assim como de notas explicativas.

RM

O RM demonstra através da nota 3 – Critérios de reconhecimento e mensuração sobre a caixa e equivalentes de caixa e da nota 10 – Caixa e equivalentes, a composição e o saldo de caixa. Neste apresentou uma composição do saldo de caixa tripartida nos períodos de 2012/13 a 2015/16, sendo então composto por equivalentes de caixa, caixa e contas correntes. Nas épocas de 2016/17 a 2018/19, era constituído por caixa e contas correntes à ordem. Mais recentemente, de 2021/20 a 2021/22, somente pelas contas correntes à ordem. Nota-se que deixou de evidenciar valores em caixa, o que pode considerar-se uma sã prática de gestão procedimental de tesouraria.

Barça

O Barça não divulga qualquer nota nos relatórios e contas anuais referente às DFC nem sobre a rubrica “Caixa e os seus equivalentes” nos períodos 2012/13 a 2020/21. No relatório da época corrente 2021/22 apresentou uma nota 4.22 – *Cash flow Statement* a qual refere que a DFC é preparada segundo o método indireto, mas também uma breve descrição, explicação e definição das três atividades que integram a DFC, tais como atividades operacionais, investimento e financiamento.

Os relatórios e contas de 2015/16 (Barça, 2016, Página 208) & 2017/18 (Barça, 2018, Página 238) divulgaram a nota 2.7 – *Grouped headings* e no relatório de 2021/22 (Página 282) o mesmo ponto foi divulgado, mas na nota 2.8 – *Grouped headings*, o qual expressa que as DF incluindo a DFC são expostos de forma agrupada para facilitar o entendimento, sendo apresentado e explicado nos relatórios anuais notas adicionais e explicativas, a informação detalhadamente e desagrupada.

A nota – *Grouped headings* descreve a seguinte informação, “Determinadas rubricas do balanço, da demonstração de resultados, da demonstração de alterações no capital próprio e da demonstração dos fluxos de caixa são apresentadas agrupadas para facilitar a sua compreensão, embora, na medida em que seja significativa, as informações foram discriminadas nas notas correspondentes do relatório anual consolidado.”

Relativamente aos relatórios e contas com data de encerramento a 30 de junho de 2019 (Página 235), 2021 (Página 237) e 2022 (Página 279), divulga a nota 2.2 – *True and fair view*, a qual relata que a DFC foi preparada de forma a apresentar de forma equitativa a proveniência e a aplicação dos ativos monetários do grupo, mais concretamente a caixa e os equivalentes de caixa.”

AM

O AM também não apresenta nenhuma nota e referência nos seus relatórios e contas anuais sobre a DFC e a caixa e os seus equivalentes, com exceção no relatório e contas com data de fecho 30 de junho de 2022, o qual divulga que os valores apresentados na caixa e os equivalentes são na moeda euro e que a mesma integra a caixa, bancos, depósitos à ordem e outros investimentos de liquidez elevada, ou seja, inferior a três meses e que não apresentam risco de alteração de valor.

**Apêndice 30: Diferenças nos saldos do Balanço da DFC das entidades do futebol
portuguesas**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	DFC	Balanço	Diferenças
SCP	2012/13	1 498,00	1 498,00	-
SCP	2013/14	3 136,00	3 136,00	-
SCP	2014/15	12 763,00	12 763,00	-
SCP	2015/16	7 917,00	7 917,00	-
SCP	2016/17	7 121,00	7 121,00	-
SCP	2017/18	2 743,00	2 743,00	-
SCP	2018/19	5 704,00	5 704,00	-
SCP	2019/20	17 147,00	17 147,00	-
SCP	2020/21	10 574,00	10 574,00	-
SCP	2021/22	5 745,00	5 745,00	-
SLB	2012/13	395,00	395,00	-
SLB	2013/14	4 080,00	4 080,00	-
SLB	2014/15	6 742,00	6 742,00	-
SLB	2015/16	30 338,00	30 338,00	-
SLB	2016/17	13 252,00	13 252,00	-
SLB	2017/18	7 539,00	7 539,00	-
SLB	2018/19	16 295,00	16 295,00	-
SLB	2019/20	5 326,00	5 326,00	-
SLB	2020/21	44 072,00	44 072,00	-
SLB	2021/22	24 069,00	24 069,00	-
FCP	2012/13	17 818,00	17 818,00	-
FCP	2013/14	14 965,00	14 965,00	-
FCP	2014/15	18 241,00	18 241,00	-
FCP	2015/16	6 816,00	6 816,00	-
FCP	2016/17	14 575,00	14 575,00	-
FCP	2017/18	28 889,00	28 889,00	-
FCP	2018/19	9 140,00	9 140,00	-
FCP	2019/20	5 528,00	5 528,00	-
FCP	2020/21	8 502,00	8 502,00	-
FCP	2021/22	4 809,00	4 809,00	-

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 31: Diferenças nos saldos do Balanço da DFC das entidades do futebol
espanholas**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	DFC	Balanço	Diferenças
RM	2012/13	155 570,00	155 570,00	-
RM	2013/14	164 721,00	164 721,00	-
RM	2014/15	108 866,00	108 866,00	-
RM	2015/16	211 485,00	211 485,00	-
RM	2016/17	177 988,00	177 988,00	-
RM	2017/18	190 109,00	190 109,00	-
RM	2018/19	155 706,00	155 706,00	-
RM	2019/20	134 945,00	134 945,00	-
RM	2020/21	266 474,00	266 474,00	-
RM	2021/22	773 316,00	773 316,00	-
Barça	2012/13	70 924,00	70 924,00	-
Barça	2013/14	48 644,00	48 644,00	-
Barça	2014/15	76 114,00	76 114,00	-
Barça	2015/16	27 111,00	27 111,00	-
Barça	2016/17	92 817,00	92 817,00	-
Barça	2017/18	40 645,00	40 645,00	-
Barça	2018/19	158 362,00	158 362,00	-
Barça	2019/20	162 206,00	162 206,00	-
Barça	2020/21	60 411,00	60 411,00	-
Barça	2021/22	378 227,00	378 227,00	-
AM	2012/13	1 960,00	1 960,00	-
AM	2013/14	12 552,00	12 552,00	-
AM	2014/15	25 751,00	25 751,00	-
AM	2015/16	20 111,00	20 111,00	-
AM	2016/17	46 701,00	46 701,00	-
AM	2017/18	22 961,00	22 961,00	-
AM	2018/19	23 603,00	23 603,00	-
AM	2019/20	106 884,00	106 884,00	-
AM	2020/21	132 126,00	132 126,00	-
AM	2021/22	107 468,00	107 468,00	-

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 32: Evolução da Liquidez das entidades do futebol portuguesas
(2012/13 – 2021/22)**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Saldo Caixa	Total Rendimentos	Ativo Total	Liquidez	Título
SCP	2012/13	1 498,00	42 633,00	178 180,00	0,04	Não
SCP	2013/14	3 136,00	47 366,00	174 202,00	0,07	Não
SCP	2014/15	12 763,00	60 448,00	180 653,00	0,21	Não
SCP	2015/16	7 917,00	67 652,00	180 073,00	0,12	Não
SCP	2016/17	7 121,00	72 436,00	271 001,00	0,10	Não
SCP	2017/18	2 743,00	80 659,00	221 044,00	0,03	Não
SCP	2018/19	5 704,00	76 836,00	251 927,00	0,07	Não
SCP	2019/20	17 147,00	70 716,00	228 196,00	0,24	Não
SCP	2020/21	10 574,00	70 923,00	260 053,00	0,15	Sim
SCP	2021/22	5 745,00	89 312,00	319 595,00	0,06	Não
SLB	2012/13	395,00	61 277,00	416 671,00	0,01	Não
SLB	2013/14	4 080,00	75 906,00	440 679,00	0,05	Sim
SLB	2014/15	6 742,00	80 049,00	430 210,00	0,08	Sim
SLB	2015/16	30 338,00	84 675,00	476 378,00	0,36	Sim
SLB	2016/17	13 252,00	87 907,00	506 065,00	0,15	Sim
SLB	2017/18	7 539,00	91 172,00	485 077,00	0,08	Não
SLB	2018/19	16 295,00	80 337,00	483 852,00	0,20	Sim
SLB	2019/20	5 326,00	81 761,00	487 066,00	0,07	Não
SLB	2020/21	44 072,00	77 353,00	523 260,00	0,57	Não
SLB	2021/22	24 069,00	94 934,00	533 732,00	0,25	Não
FCP	2012/13	17 818,00	77 335,00	227 852,00	0,23	Sim
FCP	2013/14	14 965,00	70 698,00	200 395,00	0,21	Não
FCP	2014/15	18 241,00	92 338,00	359 234,00	0,20	Não
FCP	2015/16	6 816,00	75 055,00	375 044,00	0,09	Não
FCP	2016/17	14 575,00	97 877,00	378 424,00	0,15	Não
FCP	2017/18	28 889,00	104 378,00	426 052,00	0,28	Sim
FCP	2018/19	9 140,00	173 891,00	373 301,00	0,05	Não
FCP	2019/20	5 528,00	86 809,00	300 639,00	0,06	Sim
FCP	2020/21	8 502,00	151 882,00	393 686,00	0,06	Não
FCP	2021/22	4 809,00	142 547,00	418 448,00	0,03	Sim

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 33: Evolução da Liquidez das entidades do futebol espanholas
(2012/13 - 2021/22)**

Unidade: 10³ euros

Clube	Ano	Saldo Caixa	Total Rendimentos	Ativo Total	Liquidez	Título
RM	2012/13	155 570,00	517 956,00	852 525,00	0,30	Não
RM	2013/14	164 721,00	514 478,00	972 427,00	0,32	Não
RM	2014/15	108 866,00	574 411,00	1 031 690,00	0,19	Não
RM	2015/16	211 485,00	619 710,00	1 045 119,00	0,34	Não
RM	2016/17	177 988,00	671 864,00	1 074 662,00	0,26	Sim
RM	2017/18	190 109,00	748 042,00	1 089 025,00	0,25	Não
RM	2018/19	155 706,00	755 128,00	1 138 383,00	0,21	Não
RM	2019/20	134 945,00	692 546,00	1 433 981,00	0,19	Sim
RM	2020/21	266 474,00	648 355,00	1 584 873,00	0,41	Não
RM	2021/22	773 316,00	712 875,00	2 269 223,00	1,08	Sim
Barça	2012/13	70 924,00	445 730,00	503 185,00	0,16	Sim
Barça	2013/14	48 644,00	437 909,00	493 766,00	0,11	Não
Barça	2014/15	76 114,00	504 561,00	615 239,00	0,15	Sim
Barça	2015/16	27 111,00	556 780,00	546 484,00	0,05	Sim
Barça	2016/17	92 817,00	579 480,00	760 199,00	0,16	Não
Barça	2017/18	40 347,00	590 421,00	1 016 225,00	0,07	Sim
Barça	2018/19	158 362,00	836 730,00	1 358 998,00	0,19	Sim
Barça	2019/20	162 206,00	708 257,00	1 475 478,00	0,23	Não
Barça	2020/21	60 411,00	575 447,00	1 030 948,00	0,10	Não
Barça	2021/22	378 227,00	627 986,00	1 401 607,00	0,60	Não
AM	2012/13	1 960,00	106 556,00	576 130,00	0,02	Não
AM	2013/14	12 552,00	162 836,00	564 384,00	0,08	Sim
AM	2014/15	25 751,00	160 893,00	544 445,00	0,16	Não
AM	2015/16	20 111,00	218 865,00	617 371,00	0,09	Não
AM	2016/17	46 701,00	258 443,00	878 228,00	0,18	Não
AM	2017/18	22 961,00	333 249,00	893 601,00	0,07	Não
AM	2018/19	23 603,00	357 652,00	980 316,00	0,07	Não
AM	2019/20	106 884,00	325 291,00	1 097 884,00	0,33	Não
AM	2020/21	132 126,00	325 558,00	991 552,00	0,41	Sim
AM	2021/22	107 468,00	377 783,00	1 025 746,00	0,28	Não

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 34: Saldo de caixa sobre ativo

Unidade: 10³ euros

Épocas	SCP	SLB	FCP	RM	Barça	AM
2012/13	0,010	0,001	0,078	0,182	0,141	0,003
2013/14	0,018	0,009	0,075	0,169	0,099	0,022
2014/15	0,071	0,016	0,051	0,106	0,124	0,047
2015/16	0,044	0,064	0,018	0,202	0,050	0,033
2016/17	0,026	0,026	0,039	0,166	0,122	0,053
2017/18	0,012	0,016	0,068	0,175	0,040	0,026
2018/19	0,023	0,034	0,024	0,137	0,117	0,024
2019/20	0,075	0,011	0,018	0,094	0,110	0,097
2020/21	0,041	0,084	0,022	0,168	0,059	0,133
2021/22	0,018	0,045	0,011	0,341	0,270	0,105

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 35: Crosstab de TL sinal com NFM e FM

Contagem

País	FM Sinal	TL Sinal		Total
		0	1	
0	0	29	0	29
	1	0	1	1
	Total	29	1	30
1	0	21	7	28
	1	0	2	2
	Total	21	9	30

País	NFM Sinal	TL Sinal		Total
		0	1	
0	0	14	0	14
	1	15	1	16
	Total	29	1	30
1	0	20	9	29
	1	1	0	1
	Total	21	9	30

	NFM Sinal	TL Sinal		Total
		0	1	
0	0	34	9	43
	1	16	1	17
Total		50	10	60

	FM Sinal	TL Sinal		Total
		0	1	
0	0	50	7	57
	1	0	3	3
Total		50	10	60

	FM Sinal	TL Sinal		Total
		0	1	
0	0	50	7	57
	1	0	3	3
Total		50	10	60

Legenda	0 - Negativo	1 – Positivo
---------	--------------	--------------

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 36: Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol

O caso 1 representa uma empresa com uma estrutura financeira tradicional, típica de uma empresa com saldo positivo de caixa. A TL é positiva, o que significa que a empresa tem mais ativos líquidos do que passivos de curto prazo, o que pode indicar que a empresa possui dinheiro suficiente para cobrir as necessidades operacionais e investir em ativos fixos. Em resumo, a empresa demonstra um bom equilíbrio financeiro, com FM, NFM e TL positivas.

O caso 2, apresenta uma estrutura financeira numa empresa com um saldo de caixa negativo, mas uma TL negativa.

No caso 3, costuma-se observar em empresas de distribuição, que possuem uma estrutura financeira tradicional. As NFM são financiadas em parte pela atividade operacional da empresa, o que significa que as operações comerciais produzem recursos para cobrir parte das necessidades operacionais. Apesar disso, as NFM são negativas, o que indica que a empresa está a gerir eficientemente os seus recursos de curto prazo. Em resumo, neste caso, a empresa mantém um FM e uma TL positivos, o que sugere uma gestão financeira sólida, apesar das NFM negativas.

No caso 4, também se costuma verificar em empresas de venda de distribuição com uma estrutura financeira onde as NFM são utilizadas como fonte de financiamento. No entanto, o FM é negativo, o que sugere que a empresa está a investir mais em ativos fixos do que o necessário para manter suas operações. Esta situação pode indicar uma gestão menos eficiente dos recursos da empresa, pois está a comprometer a liquidez a longo prazo para financiar investimentos de curto prazo. Em resumo, neste caso, tanto o FM quanto as NFM são negativas, mas a TL é positiva, o que pode indicar que a empresa ainda tem fundos líquidos disponíveis, apesar das dificuldades na gestão dos seus recursos.

No caso 5, observamos uma estrutura financeira bastante incomum e de alto risco. A TL é negativa, o que indica que a empresa está dependente de financiamento externo para cobrir tanto parte dos seus ativos fixos quanto as suas necessidades operacionais. Esta situação sugere que a empresa pode estar a enfrentar dificuldades financeiras, já que necessita recorrer a dívidas de curto prazo para financiar as suas operações diárias. Resumidamente, neste caso, tanto o FM quanto as NFM também são negativas, refletindo uma situação financeira globalmente desfavorável.

No caso 6, observa-se uma situação semelhante ao caso 4, onde é evidente uma estrutura financeira fora do comum e bastante arriscada. A TL é negativa, e parte do financiamento proveniente do ciclo operacional está a ser utilizado para financiar os ativos fixos da empresa. Isso indica que a empresa está a utilizar os seus recursos de curto prazo para realizar investimentos de longo prazo, o que pode aumentar o seu risco financeiro. Em resumo, neste caso, tanto os FM quanto a TL são negativos, mas as NFM são positivas, o que reflete uma situação onde as atividades operacionais da empresa geram fundos, apesar das dificuldades financeiras.

Apêndice 37: Tipos de equilíbrio/desequilíbrio financeiro das entidades do futebol (Continuação)

Tabela Apêndice.3 Tipos de estruturas

Tipos de casos Entidades	Caso 1	Caso 3	Caso 4	Caso 5	Caso 6
	FM > 0 NFM > 0 TL > 0	FM > 0 NFM < 0 TL > 0	FM < 0 NFM < 0 TL > 0	FM < 0 NFM < 0 TL < 0	FM < 0 NFM > 0 TL < 0
SCP				2012/13 a 2015/16; 2017/18 a 2021/22	2016/17
SLB	2018/19			2012/13; 2016/17; 2020/21 a 2021/22	2013/14 a 2015/16; 2017/18; 2019/20
FCP				2019/20	2012/13 a 2018/19; 2020/21 a 2021/22
RM		2020/21 até 2021/22	2015/16 até 2017/18	2012/13 a 2014/15; 2018/19	2019/20
Barça			2021/22	2012/13 a 2020/21	
AM			2013/14; 2017/18 a 2018/19	2012/13; 2014/15 a 2016/17; 2019/20 a 2021/22	

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 38: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol
portuguesas**

Balço Funcional – SCP										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NFM	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
TL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Balço Funcional - SLB										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
NFM	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0
TL	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 38: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol
portuguesas (Continuação)**

Balanço Funcional - FCP										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NFM	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
TL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Legenda							0 - Negativo		1 - Positivo	

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 39: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol
espanholas**

Balanço Funcional - RM										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
NFM	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
TL	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1
Balanço Funcional - Barça										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1

Fonte: Elaborado pela autora.

**Apêndice 39: Resumo do Equilíbrio Financeiro das entidades do futebol
espanholas (Continuação)**

Balanço Funcional - AM										
	2012/ 13	2013/ 14	2014/ 15	2015/ 16	2016/ 17	2017/ 18	2018/ 19	2019/ 20	2020/ 21	2021/ 22
Capital Próprio	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Passivo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capitais Permanentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ativo não corrente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TL	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0
Legenda							0 - Negativo		1 - Positivo	

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 40: FM, NFM e TL das entidades do futebol portuguesas

	SCP			SLB			FCP		
	FM	NFM	TL	FM	NFM	TL	FM	NFM	TL
2012/13	(137 872,00)	(27 039,00)	(110 833,00)	(189 115,00)	(21 742,00)	(167 373,00)	(48 049,00)	3 565,00	(51 614,00)
2013/14	(162 828,00)	(6 362,00)	(156 466,00)	(174 895,00)	13 782,00	(188 677,00)	(84 193,00)	20 221,00	(104 414,00)
2014/15	(45 674,00)	(6 875,00)	(38 799,00)	(231 291,00)	11 161,00	(242 452,00)	(24 885,00)	19 716,00	(44 601,00)
2015/16	(73 831,00)	(21 786,00)	(52 045,00)	(147 571,00)	2 889,00	(150 460,00)	(87 249,00)	33 009,00	(120 258,00)
2016/17	(96 118,00)	17 035,00	(113 153,00)	(49 178,00)	(2 633,00)	(46 545,00)	(134 857,00)	124,00	(134 981,00)
2017/18	(151 420,00)	(50 862,00)	(100 558,00)	(115 764,00)	15 944,00	(131 708,00)	(47 241,00)	35 107,00	(82 348,00)
2018/19	(104 574,00)	(41 858,00)	(62 716,00)	56 122,00	28 461,00	27 661,00	(73 486,00)	54 541,00	(128 027,00)
2019/20	(95 910,00)	(49 000,00)	(46 910,00)	(52 906,00)	12 905,00	(65 811,00)	(185 572,00)	(7 207,00)	(178 365,00)
2020/21	(170 442,00)	(53 428,00)	(117 014,00)	(94 683,00)	(26 691,00)	(67 992,00)	(127 840,00)	11 649,00	(139 489,00)
2021/22	(135 860,00)	(60 777,00)	(75 083,00)	(52 336,00)	(14 975,00)	(37 361,00)	(135 211,00)	11 816,00	(147 027,00)

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 41: FM, NFM e TL das entidades do futebol espanholas

Unidade: 10³ euros

	RM			Barça			AM		
	FM	NFM	TL	FM	NFM	TL	FM	NFM	TL
2012/13	(99 558,00)	(90 725,00)	(8 833,00)	(251 603,00)	(161 431,00)	(90 172,00)	(170 504,00)	(140 886,00)	(29 618,00)
2013/14	(97 590,00)	(95 722,00)	(1 868,00)	(234 028,00)	(113 542,00)	(120 486,00)	(111 026,00)	(129 152,00)	18 126,00
2014/15	(134 755,00)	(67 680,00)	(67 075,00)	(256 100,00)	(221 437,00)	(34 663,00)	(174 155,00)	(99 748,00)	(74 407,00)
2015/16	(85 629,00)	(99 925,00)	14 296,00	(273 670,00)	(210 712,00)	(62 958,00)	(163 338,00)	(130 874,00)	(32 464,00)
2016/17	(131 869,00)	(152 934,00)	21 065,00	(377 878,00)	(282 142,00)	(95 736,00)	(259 515,00)	(155 681,00)	(103 834,00)
2017/18	(106 320,00)	(133 302,00)	26 982,00	(446 785,00)	(249 526,00)	(197 259,00)	(187 959,00)	(212 424,00)	24 465,00
2018/19	(60 152,00)	(59 962,00)	(190,00)	(284 474,00)	(256 943,00)	(27 531,00)	(147 712,00)	(207 538,00)	59 826,00
2019/20	(111 959,00)	31 445,00	(143 404,00)	(607 627,00)	(270 083,00)	(337 544,00)	(226 058,00)	(199 976,00)	(26 082,00)
2020/21	77 151,00	(8 375,00)	85 526,00	(553 435,00)	(253 459,00)	(299 976,00)	(358 751,00)	(259 642,00)	(99 109,00)
2021/22	354 839,00	(147 973,00)	502 812,00	(279 095,00)	(347 443,00)	68 348,00	(156 359,00)	(103 671,00)	(52 688,00)

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 42: Padrões de (Des)Equilíbrio Financeiro segundo o Balanço Funcional

Unidade: 10³ euros

Padrão de Tesouraria \ Ano	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
FM < 0 NFM < 0 TL < 0	SCP/SLB	SCP	SCP	SCP	SLB	SCP	SCP	SCP FCP	SCP SLB	SCP SLB
FM < 0 NFM > 0 TL < 0	FCP	SLB FCP	SLB FCP	SLB FCP	SCP FCP	SLB FCP	FCP	SLB	FCP	FCP
FM > 0 NFM > 0 TL > 0							SLB			
Padrão de Tesouraria	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
FM < 0 NFM < 0 TL < 0	RM Barça AM	RM Barça	RM Barça AM	Barça AM	Barça AM	Barça	RM Barça	Barça AM	Barça AM	AM
FM < 0 NFM < 0 TL > 0		AM		RM	RM	RM AM	AM			Barça
FM < 0 NFM > 0 TL < 0								RM		
FM > 0 NFM < 0 TL > 0									RM	RM

Fonte: Elaborado pela autora.

Apêndice 43: Correlações de Pearson – FM, NFM e TL

		FM	NFM	TL
FM	Correlação de Pearson	1	,615**	,692**
	Sig. (2 extremidades)		<.001	<.001
	N	60	60	60
NFM	Correlação de Pearson	,615**	1	-,144
	Sig. (2 extremidades)	<.001		,271
	N	60	60	60
TL	Correlação de Pearson	,692**	-,144	1
	Sig. (2 extremidades)	<.001	,271	
	N	60	60	60

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pela autora.

ANEXOS

Anexo A – Normativo Contabilístico e de Relato Financeiro 2 – DFC

O objetivo da NCRF 2 consiste na obrigatoriedade de divulgar todas as informações sobre o modo como a caixa e os equivalentes de caixa de uma entidade se alteram ao longo de um determinado período através da apresentação da DFC, a qual classifica os fluxos de caixa em três tipos: operacionais, investimento e financiamento (NCRF 2, Parágrafo 1).

As atividades operacionais, de investimento e financiamento no normativo português correspondem à mesma explicação efetuada na Tabela 3.1.

A caixa inclui o dinheiro em caixa e em depósitos à ordem até três meses de maturidade. Os equivalentes de caixa, por sua vez, são investimentos financeiros de curto prazo, ou seja, com risco pequeno de alteração de valor, mas também que se transformem rapidamente em dinheiro.

Os fluxos de caixa consistem nos recebimentos, entrada de dinheiro na entidade e nos exfluxos, a saída de dinheiro, os pagamentos (NCRF 2, Parágrafo 3). Todos os fluxos de caixa que não integrem a classificação de operacional, investimento ou financiamento são excluídos pois estes derivam da gestão de caixa da entidade (NCRF 2, Parágrafo 6).

Os equivalentes de caixa destinam-se a satisfazer compromissos da caixa no curto prazo. Para qualificar-se desta natureza, um investimento terá de ter elevada liquidez e não sofrer um risco de alteração de valor, o que limita que um investimento só é considerado equivalente de caixa se o seu vencimento for inferior a três meses (NCRF 2, Parágrafo 4).

Segundo o paragrafo 5 da NCRF 2, os financiamentos bancários obtidos classificam-se como FCF.

A classificação dos fluxos de caixa em cada atividade faculta informação detalhada aos *stakeholders*, sobre como cada atividade alterou a posição financeira e a caixa e seus equivalentes num dado período (NCFR 2, Parágrafo 8).

As atividades operacionais geram fluxos de caixa particularmente no rendimento de uma entidade, como por exemplo recebimentos de caixa advindos da venda de mercadorias e produtos e das prestações de serviços assim como a entidade deter títulos e empréstimos para venda e adiantamentos de caixa e empréstimos de financiamento externos que tenham como objetivo primordial financiar as atividades que geram réditos (NCRF 2, Parágrafos 10 e 11). As atividades operacionais monetárias geradas permitem perceber se a entidade gera rendimentos suficientes para cobrir as obrigações nomeadamente,

reembolsar os empréstimos, suportar a capacidade operacional da mesma, pagar dividendos assim como a capacidade de suportar novos investimentos sem recorrer a financiamentos externos. A análise de toda a informação presente e dos registos passados referentes aos FCO permite determinar e prever os futuros fluxos de caixa (NCRF 2, Parágrafo 9).

As atividades de investimento permitem compreender os esforços efetuados pela entidade para gerar fluxos, tais como os pagamentos de caixa para adquirir ativos fixos corpóreos e incorpóreos (NCRF 2, Parágrafo 12).

A apresentação individual e isolada dos FCF permite conhecer as necessidades da caixa dos investidores, tal como o pagamento das aquisições de ações ou quotas próprias (NCRF 2, Parágrafo 13).

O método direto é aconselhado no normativo nacional como, a divulgação e relato dos valores brutos de caixa, separadamente por cada atividade, operacional, investimento ou financiamento. Este método é apresentado como o mais adequado para prever os futuros fluxos de caixa, apesar de ser permitido a implementação do método indireto. (NCRF 2, 14 & 15 & 16).

Por outro lado, a divulgação e relato, dos valores brutos de caixa, discriminados separadamente por cada atividade, seja operacional, de investimento ou de financiamento. Os fluxos de caixa podem ser apresentados de forma líquida, como por exemplo os recebimentos de caixa de clientes (NCRF 2, Parágrafo 17).

Os fluxos de caixa que derivem das transações efetuadas com base em moeda estrangeira devem ser registados na moeda da entidade, consoante o câmbio na data de registo do movimento, tal como todos os fluxos de caixa de subsidiária (NCRF 2, Parágrafos 18 e 19).

Todos os ganhos e perdas não realizados reconhecidos e que sejam devidos a diferenças de câmbio entre moedas não são considerados fluxos de caixa, mas os efeitos que resultem dessas diferenças devem ser demonstrados e divulgados na DFC de forma isolada (NCRF 2, Parágrafo 21).

Os juros e dividendos podem classificar-se em diferentes atividades, consoante a sua origem. Os juros e dividendos recebidos podem classificar-se nos FCO ou nos FCI. Os juros pagos podem classificar-se nos FCO ou nos FCF (NCRF 2, Parágrafos 22 a 25). Em qualquer caso, independentemente da opção de classificação adotada por uma entidade, juros e dividendos devem ser relatados e divulgados de forma independente e consistente.

Os impostos sobre o rendimento devem relatar-se nos fluxos de caixa de forma isolada, sendo primordialmente classificados como FCO, mas caso possam ser classificados como investimento ou financiamento devem integrar a mesma (NCRF 2, Parágrafo 26).

Todas as transações de investimento e financiamento que não necessitem do uso de caixa e atividades que não tenham impacto direto nos fluxos de caixa, não integram a DFC, devendo ser divulgadas noutras DF (NCRF 2, Parágrafos 32 e 33).

É obrigatória a divulgação dos saldos de caixa e seus equivalentes assim como um comentário sobre a rubrica (NCRF 2, Parágrafo 34).

Anexo B – Normas de Elaboración de Las Cuentas Anuales 9 – DFC

A caixa e os equivalentes de caixa incluem o dinheiro em caixa e os depósitos bancários e noutras instituições financeiras. Os instrumentos financeiros englobam facilmente transformáveis em dinheiro e cuja maturidade, medida na data de aquisição, não pode ser superior a três meses, ou seja, que não demonstre risco considerável de alterações de valor e que faça parte da política normal de gestão de tesouraria da sociedade.

A DFC deve ser elaborada consoante a normal gestão de tesouraria da empresa, sendo que a mesma não represente algum risco significativo de alterações de valor.

A DFC apresenta, separadamente, os FCO, FCI e por FCF.

As atividades operacionais consistem nas principais atividades que gerem rendimentos para a empresa e por outras atividades que não são atividades de investimento nem de financiamento.

Os FCO só podem ser elaborados mediante a aplicação do método indireto⁷⁸.

As variações dos fluxos de caixa oriundos deste tipo de atividade são apresentadas pelo seu valor líquido, com exceção dos fluxos de caixa provenientes de juros, dividendos recebidos e impostos sobre o rendimento, que são apresentados separadamente.

O resultado antes de impostos do exercício deve ser ajustado, de forma a excluir os gastos e os rendimentos não monetários que não tenham gerado um fluxo de caixa e para incluir as transações dos períodos anteriores recebidas ou pagas no ano corrente, como os seguintes tópicos, têm de ser classificados separadamente:

Ajustes para eliminar:

Ajustes de avaliação, como reduções de valor, perdas por imparidade, ou resultados decorrentes da aplicação do justo valor, assim como as variações nas provisões.

Transações devem ser classificadas como FCI ou de FCF, tais como ganhos ou perdas na alienação de ativos fixos ou de instrumentos financeiros.

Remuneração dos ativos financeiros e dos passivos financeiros cujos fluxos de caixa devem ser apresentados.

Os descontos e os adiantamentos de clientes devem também ser tratados, para efeitos da DFC.

⁷⁸<https://www.contabilidadtk.es/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html>

Segundo o ponto 2, os FCI incluem os pagamentos que resultam da aquisição de ativos não correntes e de outros ativos não incluídos em caixa e equivalentes de caixa, tais como AI, ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento ou investimentos financeiros, bem como os recebimentos provenientes da respetiva alienação ou amortização.

No ponto 3, indica-se que os FCF se baseiam nos pagamentos das atividades de financiamento e recebimentos obtidos e dos derivados da aquisição de terceiros de títulos emitidos pela empresa ou de recursos concedidos por instituições financeiras ou terceiros sob a forma de empréstimos ou outros instrumentos de financiamento. Da mesma forma, os pagamentos referentes à amortização dos empréstimos obtidos e os pagamentos efetuados aos acionistas a título de dividendos são igualmente incluídos nos FCF.

Os recebimentos e pagamentos dos ativos financeiros e de passivos financeiros englobam os FCF, segundo o parágrafo 4.

Os ativos e passivos financeiros de elevada rotatividade, ou seja, cujo período não ultrapasse os seis meses, podem ser apresentados líquidos, sob condição da indicação dos mesmos na DF e nas notas referentes às DF.

Os fluxos que resultem de transações efetuadas em moeda estrangeira devem ser convertidos na moeda funcional à taxa de câmbio em vigor na data em que o fluxo ocorreu, sem prejuízo da possibilidade de utilização de uma média ponderada representativa da taxa de câmbio do período, caso se verifique um elevado volume de transações, com base no parágrafo 5.

Se a caixa e equivalentes de caixa incluir ativos denominados em moeda estrangeira, os mesmos devem ser divulgados. O efeito das variações da taxa de câmbio nesta rubrica deve ser relatado na demonstração dos fluxos de caixa.

O parágrafo 6, afirma que uma entidade deve divulgar quaisquer valores significativos do saldo de caixa e equivalentes, que não estejam disponíveis para uso.

Em caso de cobertura contabilística, os fluxos do instrumento de cobertura devem ser incorporados na mesma rubrica que do mesmo elemento coberto, sendo o mesmo divulgado nas notas às DF consolidadas, consoante o parágrafo 7.

No caso de operações descontinuadas, os fluxos das várias atividades devem ser relatados nas notas às DF.

Relativamente às transações que não envolvam movimento de dinheiro, deve ser divulgado nas notas das DF todas as transações de investimento e de financiamento significativas que não resultem da alteração dos fluxos de caixa, ou seja, que não integrem a DFC , parágrafo 9.

Caso uma transação de investimento que envolva uma parte monetária e outra parte não monetária, esta deve ser divulgada separadamente da informação. A alteração que envolva utilização de dinheiro, deve incluir-se na DFC.

Se a empresa detiver dívidas com características especiais, os fluxos de caixa que resultem da mesma devem ser incluídos nas atividades de financiamento numa rubrica específica "Dívida com características especiais", na rubrica 10 "Proveitos e pagamentos de instrumentos do passivo financeiro".

Todas as informações necessárias sobre o conteúdo presente nas DFC são colocadas na Memória de forma a complementar a informação existente.

Anexo C – Notas sobre a Certificação Legal de Contas

A Tabela Anexo.1 apresenta a opinião dada pelo revisor oficial de contas, com reservas, com ênfases ou sem nenhuma das duas.

Tabela Anexo.1 Certificação Legal das Contas

Época	Entidade desportiva					
	Certificação legal de contas					
	SCP	SLB	FCP	RM	Barça	AM
2012/13	E	E	E	N		R
2013/14	E	E	E	N	N	R
2014/15	E	E	E	N	N	R
2015/16	E	E	R	N	N	R
2016/17	R	R	R	N	N	R
2017/18	R	N	R	N	N	R
2018/19	R	N	R	N	N	R
2019/20	R	E	R	N	N	R
2020/21	R	R	R	N	N	R
2021/22	R	N	R	N	N	N
Legenda: E - Certificação com ênfases			R - Certificação com reservas			
N - Certificação sem reservas ou ênfases						

Fonte: Elaborado pela autora.

SCP

- Durante os anos fiscais de 2012/13 a 2015/16. Nos relatórios de 2012/13 e 2013/14, foi enfatizado um resultado líquido negativo e fundos patrimoniais negativos. Foi também referido no relatório de 2012/13 da preparação, pela primeira vez, das DF consolidadas, além de uma reestruturação financeira dependente dos associados do clube.
- Os relatórios de 30 de junho de 2015 e 2016 enfatizaram fundos patrimoniais negativos, bem como a situação em que o passivo corrente superava o ativo corrente. Mais uma vez, destacou-se a reestruturação financeira dependente dos associados do clube.

A auditoria efetuada de 2016/17 a 2019/20 e 2021/22 indicou que o clube apresentava incerteza material relacionado com a continuidade.

- Entre os relatórios de 2016/17 e 2021/22, com exceção do relatório de 2020/21, a certificação legal das contas atribuiu relevante importância devido à incerteza material relacionada com a continuidade do clube, resultante do passivo corrente superior ao ativo corrente e da dependência de uma reestruturação financeira com o envolvimento dos associados. Em 2018/19, houve também destaque para os impactos da pandemia do COVID-19 no clube.

- No relatório e contas de 2020/21 apresentou tanto incerteza material relacionado com a continuidade devido ao capital próprio negativo, mas também pelo passivo corrente estar superior ao ativo corrente, como a reestruturação financeira estar dependente dos associados do clube. Salientou a preparação das DF com base nas IFRS pela primeira vez.

SLB

O SLB apresentou ênfases nos relatórios e contas divulgados de 2012/13 a 2015/16, bem como em 2019/20.

- Nos relatórios de 2012/13 a 2014/15, foram enfatizadas questões em que o passivo corrente superava o ativo corrente, e o capital próprio apresentava um saldo negativo. No relatório de encerramento em 30 de junho de 2013, foram destacadas preocupações sobre contas a receber não correntes no valor de 52.242 milhares de euros e dívidas a instituições de crédito com vencimento corrente no valor de 134.600 milhares de euros.
- Na época desportiva de 2015/16, embora o passivo corrente continuasse superior ao ativo corrente, os capitais próprios eram positivos.
- Entre 2016/17 e 2021/22, os relatórios mencionaram a existência de incerteza material em relação à continuidade do clube.
- Nos relatórios de 2017/18, 2018/19 e 2019/20, surgiram incertezas relacionadas com a mensuração e valorização do plantel de futebol. O relatório de 2017/18 também apontou incertezas sobre a valorização dos investimentos em participadas e um processo judicial em curso
- Entre 2017/18 e 2021/22, com exceção do relatório de 2019/20 os relatórios e contas não apresentaram reservas ou ênfases, indicando uma situação financeira aparentemente mais estável, apesar de persistir a incerteza material devido à continuidade.
- No relatório de 2019/20, enfatizou-se a incerteza material devido à mensuração inicial do plantel de futebol e à recuperabilidade dos ativos tangíveis e intangíveis relacionados com o futebol profissional.
- Este relatório também realçou a importância das Notas 2.1 – Comparabilidade das DF (página 94) e 26 – Políticas de Gestão de Riscos (página 140) do anexo, relacionadas com a pandemia do COVID-19.

FCP

- O FCP destacou ênfases nos relatórios e contas referentes aos anos de 2012/13 a 2014/15, os quais indicam que as DF revelam uma diminuição de 50% no capital social. Esta situação exige uma análise aprofundada e a implementação de medidas para reverter a mesma. Adicionalmente, é importante salientar que o FM apresenta um saldo negativo.
- Nos relatórios referentes aos anos de 2015/16 a 2021/22, a certificação legal das contas mencionou a existência de incerteza material relacionada com a continuidade, o qual pode indicar uma maior incerteza em relação à capacidade do clube em manter suas operações como distorções materialmente relevantes.
- A certificação legal das contas das épocas desportivas de 2015/16 a 2021/22 indica incerteza material relacionada à continuidade, devido à perda total do capital social nas DF, resultando em capital próprio negativo. O passivo corrente supera o ativo corrente e o clube não atendeu aos requisitos de "break-even" na época desportiva de 2015/16, conforme definido pelo Regulamento de Licenciamento de Clubes para as competições da UEFA. As épocas de 2015/16 a 2020/21 também apresentam distorções materialmente relevantes, especialmente relacionadas aos regulamentos de licenciamento de clubes para as competições da UEFA e ao valor do plantel.
- A certificação legal das contas de 2021/22 revela distorções materialmente relevantes em relação aos regulamentos de licenciamento de clubes para as competições da UEFA e nas transações de "passes" de jogadores. Adicionalmente, as épocas desportivas de 2018/19 e 2021/22 também envolvem contingências legais.

RM

- O RM apresentou as suas contas sem qualquer reservas ou ênfases entre os anos desportivos de 2012/13 a 2015/16.
- Nos relatórios e contas publicados em 30 de junho de 2017 e 2021, relativos às épocas 2016/17 e 2020/21, respetivamente, a certificação legal das contas não indicava reservas ou ênfases, mas os erros reconhecidos e corrigidos em auditoria estavam relacionados com a classificação e valorização dos AI desportivos.

- As épocas desportivas entre 2017/18 a 2019/20 não foram identificadas reservas e ênfases, mas os pontos que foram melhorados após a auditoria incluíram a mensuração dos AI desportivos e acumulação de passivo corrente e não corrente.
- No relatório e contas de 2021/22, além dos pontos mencionados nos anos anteriores, também foram efetuadas alterações e correções na mensuração e reconhecimento relacionados com a transferência do contrato de gestão empresarial da ESB. É importante salientar que este novo apontamento registado na certificação legal de contas ocorreu após a auditoria realizada pela nova empresa contratada, Ernst & Young Audit & Associados – SROC, S.A..

Barça

- O Barça o relatório e contas publicado a 30 de junho de 2013, relativo à época 2012/2013, não está disponível para consulta.
- A certificação legal de contas não possui reservas nem ênfases durante os períodos desportivos de 2013/14 a 2015/16.
- Nos relatórios e contas publicados entre 30 de junho de 2017 e 30 de junho de 2021, também não foram identificadas reservas nem ênfases. No entanto, os aspetos materiais identificados relevantes incluíram o reconhecimento de passivos contingentes e a valorização do ativo intangível desportivo. Estas alterações presentes na certificação legal de contas podem ter ocorrido devido à certificação legal das contas da empresa, Ernst & Young Audit & Associados – SROC, S.A., no período entre 2016/17 e 2020/21.
- No último relatório analisado, a certificação legal de contas está limpa. No entanto, os erros identificados e corrigidos na auditoria foram o reconhecimento de receitas de ativos fixos intangíveis não desportivos, a classificação e mensuração do ativo intangível desportivo, e dos ativos não correntes mantidos para vendas. Este relatório também apresentou uma certificação legal das contas que difere das anteriores, o que poderia ocorrer devido à auditoria efetuada por uma nova entidade.

AM

- A certificação legal das contas do clube desportivo do AM apresentou reservas em todos os relatórios e contas analisados desde a época de 2012/13 até 2020/21. O único relatório e contas que não registou reservas foi o correspondente à época de 2021/22.

- As reservas estão relacionadas com a compra e venda do estádio "Mahou – Vicente Calderón", que é propriedade do clube. Estes ativos foram novamente incorporados no balanço, mas o valor presente no balanço é inferior ao valor registado na contabilidade antes do momento da alienação. Essa situação foi observada nos relatórios de 2012/13 a 2013/14 e entre 2015/16 a 2020/21.
- Os relatórios de 2012/13 também incluíam uma reserva relacionada a um processo judicial, cuja sentença pôs fim a uma disputa sobre o planeamento urbanístico da cidade norte de Alcorcón. Essa reserva estava presente também no relatório de 2014/15.
- Entre as épocas de 2016/17 a 2021/22, os relatórios e contas apresentaram erros materiais, especialmente nas rubricas relacionadas com ativos por impostos diferidos, direitos de aquisição de jogadores e rendimentos previstos. O relatório de 2016/17 também evidenciou erros materiais relacionados com o capital de exploração.
- O relatório com data de encerramento em 30 de junho de 2020 divulgou ainda erros materiais relacionados com os cortes nas operações devido ao impacto da pandemia de COVID-19. Os aspetos materialmente relevantes referem-se a uma opinião independente sobre as DF, a qual não implica a continuidade futura /garantia de viabilidade como a eficiência da gestão.