



INSTITUTO POLITÉCNICO DE BEJA
Escola Superior de Tecnologia e Gestão
Mestrado em Contabilidade e Finanças



O efeito da eficiência do Capital Intelectual no desempenho financeiro dos clubes de futebol: aplicação em clubes portugueses

Diogo Alexandre Seragoça Rosa

Beja

2023

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BEJA
Escola Superior de Tecnologia e Gestão
Mestrado em Contabilidade e Finanças

**O efeito da eficiência do Capital Intelectual no desempenho
financeiro dos clubes de futebol: aplicação em clubes
portugueses**

Elaborador por:

Diogo Alexandre Seragoça Rosa

**Dissertação de Mestrado apresentada à Escola Superior de Tecnologia
e Gestão para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e
Finanças**

Orientado por:

Professora Doutora Sandra Isabel Rodrigues Bailoa

Beja

2023

Agradecimentos

Em primeiro lugar quero agradecer à minha família por sempre me terem apoiado em tudo, por nunca me terem deixado desistir nos momentos difíceis e por me terem sempre encorajado a alcançar os meus objetivos. São os meus grandes pilares, e por isso, agradeço toda a confiança, força e amor que me deram, sem eles nada disto seria possível.

Em segundo lugar, quero dar um especial agradecimento à professora Doutora Sandra Isabel Rodrigues Bailoa por toda a paciência e disponibilidade desde o primeiro momento, os seus incentivos fizeram com que fosse possível acreditar que chegaria ao fim desta etapa sem que perdesse a motivação e o foco. Quero também agradecer ao professor Mestre Luís Filipe Barbosa Proença Alves Domingues, pela ajuda na compreensão do software estatístico SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

Por último, mas não menos importante, quero agradecer aos meus amigos, que sempre me apoiaram e deram força para que tudo isto fosse possível, por estarem sempre ao meu lado a dar-me a motivação que precisava durante esta etapa da minha vida. Agradecer principalmente aos meus amigos e colegas, José Rico, João Nogueira, José Lança e Emanuel Ramos, que tive o prazer de conhecer na licenciatura e que acompanharam bem de perto todo o meu processo e crescimento, tornaram este percurso académico numa etapa repleta de boas memórias que sempre irei guardar, pelo que, sem vocês esta caminhada teria sido mais difícil.

A todas as pessoas envolvidas, um enorme obrigado por tudo.

RESUMO

Nos dias atuais, o Capital Intelectual (CI) é essencial na criação de valor para as empresas e na obtenção de vantagens competitivas, influenciando desta forma, o desempenho financeiro. Quando as empresas são clubes de futebol, os elementos com maior relevância no balanço de um clube são os ativos intangíveis e por isso, torna-se importante reconhecer o seu CI para alcançar sucesso.

O presente estudo tem como objetivo analisar o efeito da eficiência do CI no desempenho financeiro dos clubes de futebol portugueses que disputam a primeira e segunda divisão portuguesa. Neste sentido, procura-se verificar se existe uma relação positiva entre o desempenho financeiro de um clube de futebol e a eficiência do seu CI, utilizando o modelo MVAIC e os seus componentes, de forma a responder à questão do trabalho:

“Existe uma relação positiva entre a eficiência do Capital Intelectual e o desempenho financeiro dos clubes de futebol?”

A amostra foi constituída por 29 clubes portugueses ao longo de 9 épocas desportivas. Para a mensuração do CI, utilizou-se o *Modified VAIC* – MVAIC, que procura explorar a relação entre as variáveis dependentes associadas ao desempenho financeiro, que são os indicadores: Rentabilidade do Ativo (ROA), Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE) e Rentabilidade do Investimento (ROI) com as variáveis independentes, que neste caso são o modelo MVAIC e os seus componentes, que estão associados à medição da eficiência do Capital Intelectual. Através do Modelo da Regressão Linear relacionou-se as variáveis e analisaram-se as mesmas.

Os resultados foram variando consoante as variáveis que se utilizavam, mas de uma forma resumida, é possível concluir que a eficiência do CI tem uma relação positiva com o desempenho financeiro dos clubes de futebol. De todas as variáveis utilizadas, a Eficiência Capital Humano (ECH) foi a variável que mostrou ter maior impacto na rentabilidade dos clubes.

Palavras-chave: Capital Intelectual; MVAIC; Desempenho Financeiro; Clubes de Futebol

ABSTRACT

Nowadays, Intellectual Capital (IC) is essential in creating value for companies and obtaining competitive advantages, thus influencing financial performance. When companies are soccer clubs, the elements with the greatest relevance in a club's balance sheet are the intangible assets and therefore, it becomes important to recognize their IC to achieve success.

The aim of this study is to analyze the effect of IC efficiency on the financial performance of Portuguese soccer clubs in the first and second divisions. In this sense, it seeks to verify whether there is a positive relationship between the financial performance of a soccer club and its IC, using the MVAIC model and its components, in order to answer the question of the work:

"Is there a positive relationship between the efficiency of Intellectual Capital and the financial performance of soccer clubs?"

The sample consisted of 29 Portuguese clubs over 9 sports seasons. For the measurement of IC, the Modified VAIC - MVAIC was used, which seeks to explore the relationship between the dependent variables associated with financial performance, which are the indicators: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Return on Investment (ROI) with the independent variables, which in this case are the MVAIC model and its components, which are associated with the measurement of Intellectual Capital efficiency. Through the Linear Regression Model, the variables were related and analyzed.

The results varied according to the variables used, but in summary, it is possible to conclude that IC efficiency has a positive relationship with the financial performance of soccer clubs. Of all the variables used, Human Capital Efficiency (HCE) was the variable that showed the greatest impact on club profitability.

Keywords: Intellectual Capital; MVAIC; Financial Performance; Soccer Clubs

Índice

RESUMO	ii
ABSTRACT	iii
Índice de Tabelas	vi
Índice de Figuras	vii
Lista de Acrónimos.....	viii
INTRODUÇÃO.....	1
PARTE I – REVISÃO DA LITERATURA	3
CAPÍTULO I: CAPITAL INTELECTUAL.....	3
1.1. O Conceito de Capital Intelectual.....	3
1.2. Componentes do Capital Intelectual.....	4
1.2.1. Capital Humano.....	4
1.2.2. Capital Estrutural.....	5
1.2.3. Capital Relacional	6
1.3. Modelos de Mensuração do Capital Intelectual	6
CAPÍTULO II: FORMAS JURÍDICAS DE UM CLUBE DE FUTEBOL	8
2.1. Sociedade Anónima Desportiva	8
2.2. Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas.....	9
2.3. O Sucesso Desportivo de um Clube de Futebol	10
2.4. Estrutura Financeira Equilibrada e Sustentável.....	12
2.5. <i>Fair Play</i> Financeiro.....	13
CAPÍTULO III: CAPITAL INTELECTUAL NOS CLUBES DE FUTEBOL	14
3.1. A Avaliação do Capital Intelectual dos Clubes de Futebol.....	14
3.2. Estudos sobre o Capital Intelectual aplicados a Clubes de Futebol	15
PARTE II: ASPETOS METODOLÓGICOS E EMPÍRICOS	19
4.1. Dados.....	19
4.1.1. Caracterização Global da Amostra.....	19
4.1.2. Indicadores do Desempenho Financeiro	20
4.1.3. O Método <i>Modified Value Added Intellectual Coefficient</i> – MVAIC	22
4.1.4. Cálculo do Modelo MVAIC.....	25
4.2. Descrição do Modelo Empírico.....	27
CAPÍTULO V: APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	29
5.1. Variáveis Independentes.....	29
5.2. Variáveis Dependentes	35
5.3. Regressão Linear	36

5.3.1. Verificação das Hipóteses	37
5.4. Discussão de Resultados.....	47
CAPÍTULO VI: CONCLUSÕES	51
6.1. Conclusões.....	51
6.2. Limitações e Sugestões de Estudos Futuros	53
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	54

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Estudos realizados sobre a relação do CI com o desempenho financeiro	17
Tabela 2 - Resultado estatístico das variáveis independentes	31
Tabela 3 - Valores médios das variáveis dependentes.....	35
Tabela 4 - Correlação entre ROA e MVAIC	38
Tabela 5 - Resumo do modelo ROA e MVAIC	39
Tabela 6 - Correlação entre ROE e MVAIC	39
Tabela 7 - Resumo do modelo ROE e MVAIC	40
Tabela 8 - Correlação entre ROI e MVAIC.....	41
Tabela 9 - Resumo do modelo ROI e MVAIC	41
Tabela 10 - Correlação entre ROA e as componentes do MVAIC.....	42
Tabela 11 - Resumo do modelo ROA e componentes do MVAIC	43
Tabela 12 - Correlação entre ROE e as componentes do MVAIC	44
Tabela 13 - Resumo do modelo ROE e componentes do MVAIC.....	45
Tabela 14 - Correlação entre ROI e as componentes do MVAIC	46
Tabela 15 - Resumo do modelo ROI e componentes do MVAIC	46

Índice de Figuras

Figura 1 - Evolução do Valor Acrescentado	29
Figura 2 - Evolução dos componentes do VA.....	30
Figura 3 - Evolução do MVAIC	33
Figura 4 - Evolução dos componentes do MVAIC	34
Figura 5 - Evolução do ECI e do MVAIC.....	35
Figura 6 - Evolução dos indicadores de desempenho financeiro	36

Lista de Acrónimos

A – Amortizações

AI - Ativos Intangíveis

CE - Capital Estrutural

CH - Capital Humano

CI - Capital Intelectual

CR – Capital Relacional

D - Depreciações

DIC - Métodos Diretos de Capital Intelectual

ECA - Eficiência do Capital Aplicado

ECE - Eficiência do Capital Estrutural

ECH - Eficiência do Capital Humano

ECI - Eficiência de Capital Intelectual

ECR - Eficiência do Capital Relacional

GP - Gastos com o Pessoal

MCM - Métodos de Capitalização de Mercados

MVAIC - *Modified Value Added Intellectual Coefficient*

NRJESD - Novo Regime Jurídico Específico das Sociedades Desportivas

RO - Resultado Operacional

ROA - *Return on Assets*

ROE - *Return on Equity*

ROI - *Return on Investment*

SC - Método *Scorecard*

SAD - Sociedade Anónima Desportiva

SDUQ – Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas

UEFA - *Union of European Football Associations*

VA – Valor Acrescentado

VAIC - *Value Added Intellectual Coefficient*

INTRODUÇÃO

A globalização e o rápido crescimento de uma economia baseada no conhecimento nas últimas décadas, obrigou várias empresas a adaptarem-se para combater a competitividade e a sua posição no mercado (Mateus, 2016). Esta nova atualidade torna o Capital Intelectual essencial na criação de valor para as empresas e na obtenção de vantagens competitivas (Maji & Goswami, 2017), tornando assim, bastante importante a mensuração deste conhecimento por parte dos gestores.

O Capital Intelectual é entendido como um recurso intangível crucial para o sucesso empresarial, pois tal como é sugerido por investigadores, na atual economia do conhecimento o desempenho de uma empresa está intrinsecamente ligado aos ativos intangíveis (Inkinen *et al.*, 2017; Singla, 2020).

No caso da indústria do desporto, mais propriamente no futebol, houve várias mudanças nas últimas décadas e o seu desenvolvimento ligado à crescente comercialização e profissionalização destes clubes, tornou este desporto tão aclamado e apreciado no mundo empresarial. O mundo do futebol que hoje se conhece deixou de ser apenas um desporto, e passou a ser uma rede complexa de estruturas económicas, sociais e políticas, com um impacto significativo no contexto cultural e financeiro (Lardo *et al.*, 2017).

Ricci *et al.* (2015) identificaram o futebol como o contexto ideal para se verificar a existência de Capital Intelectual, pela natureza comercial que existe neste mundo, pela economia que gira a seu redor, pelo reconhecimento do Capital Humano, que são os jogadores, como investimento no balanço, e por se tratar de um tema pouco explorado no que respeita a investigações académicas.

Neste sentido, a presente dissertação visa estudar os clubes de futebol da primeira e segunda divisão portuguesa, que disputam o campeonato português. Este setor é ideal para verificar a existência de Capital Intelectual, pelo facto de os clubes não dependerem exclusivamente de estruturas físicas, como edifícios ou outras infraestruturas, e dependerem sim dos jogadores e equipas técnicas que integram a equipa.

O estudo apresenta uma modificação no modelo de mensuração da eficiência do Capital Intelectual *Value Added Intellectual Coefficient* - VAIC de Pulic (2000), ou seja, acrescenta ao anterior modelo mais uma componente, que se denomina de Capital Relacional. A integração desta nova componente emerge no modelo *Modified Value*

Added Intellectual Coefficient – MVAIC, que se aplica de melhor forma aos clubes de futebol. Este modelo mede a eficiência do CI, mas também consegue quantificar de forma mais pormenorizada os seus quatro componentes, o que permite uma maior compreensão de cada componente na *performance* financeira dos clubes de futebol.

O objetivo deste trabalho é analisar o efeito da eficiência do Capital Intelectual no desempenho financeiro dos clubes de futebol portugueses e por isso, pretende-se verificar se existe uma relação positiva entre o valor da eficiência do CI e os indicadores de rentabilidade financeira. Assim, a questão a que se presente responder na presente dissertação é a seguinte:

Q: Existe uma relação positiva entre a eficiência do Capital Intelectual e o desempenho financeiro dos clubes de futebol?

Para responder a esta questão, são propostas quatro hipóteses de relação entre as variáveis, que são analisadas pelo Modelo de Regressão Linear.

A presente dissertação está estruturada em duas partes. Na primeira parte é apresentada uma revisão da literatura, que é composta por três capítulos, sendo que o primeiro capítulo consiste numa abordagem teórica ao Capital Intelectual, o segundo possui algumas definições e formas jurídicas que um clube de futebol pode assumir e como pode ter uma estrutura financeira equilibrada, e o último faz uma relação entre o Capital Intelectual nos clubes de futebol.

Por sua vez, na segunda parte do trabalho apresenta-se os aspetos metodológicos, onde no quarto capítulo é apresentada a descrição da metodologia de investigação, no quinto capítulo são apresentados os resultados e a discussão dos mesmos, e no sexto capítulo apresenta-se as conclusões do estudo, limitações surgidas ao longo do trabalho e propostas de investigações futuras.

PARTE I – REVISÃO DA LITERATURA

CAPÍTULO I: CAPITAL INTELECTUAL

Neste capítulo é apresentada uma contextualização do que é o Capital Intelectual, quais as componentes que o integram, e como o mesmo pode ser mensurado, tendo por base alguns modelos conhecidos da literatura.

1.1. O Conceito de Capital Intelectual

A definição de Capital Intelectual (CI) é discutida há alguns anos, tendo sido desenvolvidas várias teorias e diversos pontos de vista sobre o que representa. Nos anos 90 do século passado, a investigação passou a ser mais intensa e o conceito de CI passou a ser popularizado em textos científicos, estudos e livros, desenvolvidos principalmente por Edvinsson e Malone (1997), Roos e Roos (1997) e Stewart (1997), como a criação de valor e vantagens competitivas entre as organizações.

Segundo Edvinsson e Malone (1997), o CI é visto como o conhecimento transformado em valor. Edvinsson (1997), ainda define CI como o conjunto de competências profissionais, experiência, conhecimento, tecnologia organizacional e relacionamento com os clientes que criam vantagem competitiva da empresa no mercado.

Já Roos e Roos (1997), com base em elementos que outrora tinham sido abordados da perspectiva existente, “baseada em recursos”, sugerem que a vantagem competitiva não surge através de combinações de produto-mercado, mas sim, porque os recursos nem sempre conseguem ser imitados. Desta forma, é necessário olhar para dentro da organização para encontrar as verdadeiras fontes de diferenças nos recursos. Assim, estes autores concluíram que o CI é a soma dos ativos que não são visíveis no balanço da empresa, tratando-se do conhecimento dos seus colaboradores.

De acordo com Stewart (1997), o CI pode ser entendido como o conjunto de conhecimento detido pelos indivíduos da empresa. Este autor argumenta que os ativos intangíveis desafiam os sistemas financeiros tradicionais, e que por isso, exigem da parte dos gestores, um conhecimento profundo do capital intelectual da empresa, de modo a assegurar uma vantagem competitiva. Neste sentido, a correta identificação e utilização dos seus ativos, é chave para a competitividade.

Por outro lado, segundo Sánchez *et al.* (2000) os termos Capital Intelectual e Ativos Intangíveis (AI) são usados de forma diferente. A Intangibilidade é um termo inerente à área de contabilidade, enquanto que, o Capital Intelectual é um termo que emergiu na literatura de Recursos Humanos e Gestão Estratégica. Apesar de serem usados de forma diferente, ambos os conceitos se referem a ativos que não possuem uma existência física e que têm potencial para gerar retornos futuros (Lopes, 2010).

O paradigma baseado no valor que estes dois termos criaram foi alvo de várias investigações científicas. Numa perspetiva contabilística, os AI são ativos que vão gerar benefícios económicos futuros, mesmo não tendo uma forma física. Contudo, quando interagidos com ativos físicos, os intangíveis criam valor para a organização (Lopes, 2010). Neste sentido, Lev (2001) sugere que estes termos são confundíveis entre si, e considera que o CI é a soma de todos os recursos e atividades que possibilitam a uma organização transformar um conjunto de recursos humanos, físicos e financeiros em valor.

Com a transição da sociedade industrial para uma sociedade baseada no conhecimento, houve alterações nos fundamentos da estrutura económica, onde a relevância atribuída aos ativos tangíveis foi substituída pela importância dos ativos intangíveis (Gurel *et al.*, 2013). Este entendimento levou a que o CI fosse definido como um conjunto de bens materiais que criam valor na organização, sendo assim, a principal matéria-prima para a criação de vantagens competitivas. Portanto, o CI é considerado um estimulador de valor para as empresas, tornando-se o fator mais poderoso para o aumento da sua competitividade e obtenção de sucesso (Nimtrakoon, 2015).

1.2. Componentes do Capital Intelectual

Geralmente na literatura, o CI encontra-se dividido em três componentes, sendo estes, o Capital Humano, o Capital Estrutural e o Capital Relacional. Esta divisão foi definida por Leif Edvinsson, diretor de uma empresa Escandinávia, *Skandia AFS*, empresa pioneira a apresentar um relatório anual público sobre o Capital Intelectual, apresentado como suplemento ao relatório financeiro (Edvinsson & Malone 1997).

1.2.1. Capital Humano

O Capital Humano (CH) é definido por todo o conhecimento, habilidade, experiência, criatividade, capacidade de trabalhar em equipa, liderança e proatividade,

incorporado na mente dos indivíduos e compreende todo o conjunto de benefícios que podem ser criados para as empresas, através de características pessoais (Edvinsson & Malone 1997).

Segundo Bayraktaroglu *et al.* (2019) o presente capital por natureza, é um tipo de conhecimento intrínseco, que pertence aos trabalhadores, e é usado para benefício da empresa. Este aspeto é o que torna o CH o ativo mais importante numa organização, na medida em que os trabalhadores se assumem como a principal fonte de conhecimento, ideias, inovações para as empresas.

De acordo com Davenport (2001) o CH é definido como os ativos intangíveis inerentes às pessoas no desempenho das suas funções, o que as torna valiosas para a empresa. Da mesma opinião, Cabrita (2009) afirma ainda, que existem algumas formas do CH ser facilmente transferido, mas o conhecimento que é adquirido com base na experiência é muito mais difícil de replicar, o que considera que a intangibilidade atribuída ao CI, se deve ao facto do CH ser a fonte de diferenciação das empresas, porque o conhecimento que o indivíduo detém, é considerado um elemento intangível.

1.2.2. Capital Estrutural

O Capital Estrutural (CE) refere-se ao conjunto de conhecimentos, não humanos que pertencem a empresa, compreendendo infraestruturas, sistemas de informação, base de dados, marcas, patentes e processos administrativos (Cabrita 2009). A literatura refere-se ao CE como o “conhecimento que à noite não vai para casa, permanece na empresa” (Stewart, 1997:108).

Este aspeto é na perspetiva de vários autores, a distinção mais importante a considerar no CI, porque o CH é o que constrói o CE, mas, quanto melhor for o seu CE, maiores as possibilidades de o CH ser melhor (Edvinsson & Malone, 1997).

Segundo Edvinsson e Malone (1997) o CE divide-se principalmente em capital cliente, que incide sobre o valor do relacionamento da organização com os seus clientes; e em capital organizacional, que retrata o investimento da empresa em sistemas, instrumentos e filosofia operacional que agilizam o fluxo de conhecimento.

1.2.3. Capital Relacional

O Capital Relacional (CR) é representado por todas as relações da empresa com o seu ambiente externo. Como referido anteriormente, o termo capital cliente, apenas se referia à relação com os clientes, mas Bontis (2001), vai elevar o conceito de capital cliente para CR, definindo-o como todas as relações existentes da empresa com as entidades externas. Assim, o relacionamento que a organização estabelece com os diferentes grupos externos, como clientes, fornecedores, acionistas e entidades reguladoras, que são os chamados *stakeholders*, promovem valor para a empresa (Cabrita, 2009). Portanto, além de ser importante investir no CH, também se deve investir no CR (Edvisson & Malone, 1997 *cit. in* Matos, 2019).

O Capital Relacional é aquele que valoriza e incentiva a empresa a estabelecer-se no mercado, por isso quantas mais “alianças” estratégicas estabelecer, maior valor é criado para a empresa.

1.3. Modelos de Mensuração do Capital Intelectual

A importância do CI aumentou gradualmente com o passar do tempo, muitas organizações enfrentam problemas com a sua gestão, principalmente devido à dificuldade de medição da sua riqueza a nível empresarial. Para que estas empresas consigam gerir de forma eficaz o seu CI e potenciar a criação de valor, não basta apenas identificar e avaliar os capitais, é necessário mensurá-los (Matos, 2019).

Tendo em conta os modelos de mensuração existentes na literatura, Sveiby (2010), apresenta as seguintes quatro categorias para classificação dos principais modelos:

- **Métodos Diretos de Capital Intelectual (DIC):** Estimam o valor monetário dos ativos intangíveis através da identificação dos seus componentes. Uma vez identificados estes componentes, podem ser avaliados, quer individualmente, quer como um coeficiente agregado.

Ex.: Método *Technology Broker*

- **Métodos de Capitalização de Mercados (MCM):** É baseado na diferença entre a capitalização de mercado da empresa e o seu património líquido, como o valor do seu CI ou ativo intangível.

Ex.: Método *Tobin's Q ratio*

- **Métodos de Rendibilidade de Ativos (ROA):** A média do lucro antes de imposto de uma empresa é dividido pelos ativos tangíveis da empresa, que tem como resultado um ROA da empresa, que é comparado com a média da indústria. A diferença é multiplicada pela média dos ativos tangíveis da empresa para calcular a média anual dos intangíveis e depois, dividindo os ganhos pelo custo médio de capital da empresa, obtém se uma estimativa do valor do CI.

Ex.: Método *VAICTM*

- **Método *Scorecard* (SC):** Os vários componentes dos ativos intangíveis ou CI são identificados e os indicadores e índices são reportados em *scorecards* ou gráficos. Este método é bastante semelhante ao DIC, mas espera-se que não seja feita uma estimativa monetária dos ativos intangíveis.

Ex.: Método *Balanced Scorecard*

CAPÍTULO II: FORMAS JURÍDICAS DE UM CLUBE DE FUTEBOL

Neste segundo capítulo, apresenta-se as duas formas jurídicas de como um clube de futebol se pode representar em Portugal para que possa participar em competições profissionais. Assim, pode apresentar-se como uma Sociedade Anónima Desportiva que se denomina SAD ou como uma Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas que se denomina SDUQ.

Além do que já foi mencionado, será também abordado o sucesso desportivo de um clube de futebol, como é que é possível ter uma estrutura financeira equilibrada e sustentável e como é que a nova regra do *fair play* financeiro imposta pela *Union of European Football Associations* (UEFA) teve impacto nas estruturas financeiras dos clubes.

2.1. Sociedade Anónima Desportiva

Neste tópico, em primeiro lugar, vamos perceber os conceitos que sustentam uma SAD. De uma forma genérica, uma SAD é uma empresa privada constituída por acionistas, cujo objetivo é a participação em competições desportivas profissionais, a organização de espetáculos desportivos com vista à sua promoção e o desenvolvimento de várias atividades relacionadas com a prática desportiva profissionalizada de várias modalidades, de acordo com os termos do nº1 do art. 2º do novo regime fiscal específico das sociedades desportivas (Mateus, 2018).

De acordo com Silva (2017), as SAD têm as seguintes características:

“Pode resultar da transformação de um clube desportivo que participe, ou pretenda participar, em competições desportivas profissionais, da personalização jurídica das equipas que participem, ou pretendam participar, em competições desportivas profissionais, ou da criação de raiz, que não resulte da transformação de clube desportivo ou da personalização jurídica de equipas;

A firma e denominação da sociedade deve obrigatoriamente conter a indicação da respetiva modalidade desportiva, concluindo ainda pela abreviatura SAD, sendo que, resultando a sociedade da transformação de um clube desportivo que participe, ou pretenda participar, em competições desportivas profissionais ou da personalização jurídica das equipas que participem, ou pretendam participar, em competições

desportivas profissionais, a denominação inclui obrigatoriamente menção que as relacione com o clube que lhes dá origem;

Regem-se subsidiariamente pelas normas que regulam as sociedades anónimas.”

Para as SAD que participam nas competições profissionais de futebol, o capital social mínimo não pode ser inferior a:

- 1.000.000€ para as SAD que participam na 1º liga portuguesa (Liga Portugal BWIN);

- 200.000€ para as SAD que participam na 2º liga portuguesa (Liga Portugal SABSEG).

Este modelo de sociedade chegou por imposição legislativa do Governo, para uma melhor gestão financeira e transparência nos resultados das SAD’S. À data, todos os negócios passavam à margem das contribuições sociais e muitos dos ordenados dos jogadores não eram declarados, não realizando os descontos devidos. Foi assim, que o Governo tomou a iniciativa de regulamentar o regime jurídico para as SAD’S, de maneira a manter equidade em termos fiscais, com o Decreto de Lei nº67/97 de 3 de Abril, sendo mais tarde alterado pela Lei nº107/97 de 16 de Setembro e pelo Decreto de Lei nº10/2013. Impôs-se, desta maneira, um controlo e fiscalização das organizações, que se viam na obrigação de recorrer a um revisor oficial de contas ou auditorias externas (Mateus, 2018).

2.2. Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas

Após ter sido publicado o Decreto de Lei nº10/2013, que aprovou o novo regime jurídico específico das sociedades desportivas (NRJESD), os clubes ou entidades desportivas que quisessem participar em competições desportivas profissionais teriam de optar por um dos dois modelos, tornar-se uma Sociedade Anónima Desportiva ou uma Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas (Silva, 2017).

Ao contrário de uma SAD que é constituída por acionistas, a SDUQ tem apenas um único sócio, em que o mesmo será obrigatoriamente o clube fundador, de acordo com os art. 11º e 14º do NRJESD. Não obstante, este novo regime jurídico que regula as especificidades deste tipo de sociedades, estão ainda, subsidiariamente, sujeitas ao regime geral aplicável às sociedades anónimas e por quotas (Mateus, 2018).

Tendo em conta os valores mínimos de capital social que são obrigatórios nas SAD's, no caso das SDUQ, o capital social mínimo não pode ser inferior a:

- 250.000€ para as SDUQ que participam na 1º liga portuguesa (Liga Portugal BWIN) (Silva, 2017).

- 50.000€ para as SDUQ que participam na 2º liga portuguesa (Liga Portugal SABSEG) (Silva, 2017).

Relativamente aos valores previamente referidos, estes são o maior argumento que os defensores das SDUQ'S utilizam, afirmando que é a única forma dos clubes conseguirem preservar a sua identidade e integridade institucional, uma vez que o capital social pertence exclusivamente ao clube fundador. Além do mais, também realçam o facto de o modelo de organização que utilizam se adapta melhor a realidade económico-financeira do país, prevenindo assim eventuais excessos desportivos e financeiros por parte dos dirigentes do clube (Silva, 2017; Mateus, 2018).

2.3. O Sucesso Desportivo de um Clube de Futebol

Durante a atividade desportiva, os clubes traçam objetivos para alcançarem sucesso desportivo na presente época. Este sucesso, acontece pelos resultados obtidos positivamente. Por outras palavras, alcançar vitórias nos jogos, alcançar as entradas nas competições europeias, rentabilizar os seus ativos, neste caso os jogadores, que nos dias de hoje são as grandes receitas de uma SAD ou de uma SDUQ (Silva, 2013).

A grande ambição destas instituições são as vitórias, os títulos, as passagens às competições europeias, aspetos estes que se refletem nos objetivos traçados. Mas para o mesmo acontecer, tem de existir vantagens competitivas, como o foco, trabalho, dedicação, talento e capital. Os clubes procuram ter um grupo combinado de várias competências e recursos, buscam talento que é impossível imitar por outros e treinadores capazes para os recursos que o clube possui, todas essas conjugações fazem com que possa existir vantagem competitiva (Silva, 2013).

Para que este sucesso desportivo seja alcançado, a liderança da SAD e da SDUQ tem de ser competente, pois segundo Welch (2005:65), *“os líderes melhoram constantemente o nível da sua equipa, fazendo de cada encontro uma oportunidade para avaliar, orientar e construir autoconfiança”*. *“Avaliar, no sentido de garantir que as pessoas certas desempenham as funções adequadas; orientar, criticando e ajudando os colaboradores*

a melhorar o seu desempenho da melhor forma possível e construindo autoconfiança, encorajando, dando atenção e reconhecimento”. Portanto, reunidas as condições necessárias e beneficiando da motivação de todos os integrantes do clube, o objetivo fica mais perto de alcançar.

Apesar de não existir uma fórmula exata para atingir o sucesso desportivo, este está relacionado com o bom desempenho financeiro e desportivo do clube. Quando se está perante o futebol profissional, torna-se importante vencer jogos, a ambição de vencer não se trata apenas de questões de reputação, mas sim uma questão de sobrevivência (Verónico, 2021). No entanto, para além das vitórias, é igualmente importante para um clube gerar receita. Os clubes deixam de ser apenas clubes de futebol quando dependem meramente das receitas de bilheteiras e patrocínios locais, para se tornarem organizações financeiras que diversificam a fonte de receitas (Andreff & Staudohar, 2000). Atualmente as principais fontes de receitas são os direitos televisivos, direitos de imagem de jogadores, *merchadising*, prémios resultantes de competições, direitos sobre transferências de jogadores e a alienação dos seus direitos desportivos.

De um modo geral, a principal fonte de rendimento dos clubes passa por os seus ativos humanos, os jogadores (Scafarto & Dimitropoulos, 2018). De acordo com Dimitropoulos (2014), os clubes fazem grandes investimentos em jogadores com o objetivo de se tornarem mais competitivos e conseguirem alcançar os objetivos nas competições que estão. De certa forma, o desempenho desportivo é determinado pela qualidade do plantel do clube, assumindo que maiores gastos com jogadores levam a melhores desempenhos nas competições, que por sua vez, irão gerar mais receita, em termos de prémios de classificação obtida, venda de bilhetes para os jogos e vendas de direitos de transmissão. Por esta razão, é que atualmente os clubes de futebol realizam grandes investimentos a nível de transferências, na tentativa de adquirir os melhores jogadores para o seu clube (Scafarto & Dimitropoulos, 2018) para desta forma ser possível alcançar o sucesso desportivo.

A UEFA que é o organismo que regula o futebol europeu e atua nas competições europeias, utiliza estatísticas para medir o sucesso desportivo dos clubes por país, criando um *ranking* das equipas nas competições europeias, que tem por base os resultados alcançados dos clubes de cada país. Atualmente, Portugal no *ranking* da UEFA encontra-se na sétima posição, tendo baixo a sua posição devido aos resultados que os clubes portugueses obtiveram nas últimas cinco edições das competições europeias.

2.4. Estrutura Financeira Equilibrada e Sustentável

O primeiro objetivo de qualquer empresa é sempre maximizar lucros, aumentando as receitas e diminuindo os gastos, para satisfazer os seus *stakeholders*. Mas no mundo do futebol mais do que lucros, os diretores, os sócios, os adeptos querem vitórias, conquistas alcançadas e títulos. A emoção é o que faz mover os clubes de futebol, por isso é que a tomada de decisão tem de ser bem ponderada, para ser possível manter o equilíbrio financeiro com os objetivos pessoais do clube (Silva, 2013).

Devido aos clubes de futebol serem empresas com uma estrutura diferente das restantes, é crucial que para além das conquistas, que acabam por gerar receitas para o clube através das suas vitórias que querem ser testemunhadas pelos adeptos e sócios, consigam não perder dinheiro da empresa, portanto, é necessário que exista o tal equilíbrio mencionado (Silva, 2013).

Segundo Borges *et al.* (2004), a análise financeira define-se como o conjunto de técnicas que conseguem demonstrar a situação económico-financeira e monetária das empresas, estudando acerca da situação financeira de uma empresa, através do equilíbrio financeiro, solvabilidade, endividamento, entre outras. É assim possível, efetuar uma análise e retirar as devidas conclusões acerca do estado financeiro da empresa.

O equilíbrio financeiro da empresa acontece quando os capitais permanentes são iguais ao investimento em ativos fixos, ou de outra forma, quando o fundo de maneió líquido seja superior ou igual às necessidades em fundo de maneió. A empresa encontra-se em equilíbrio de curto prazo se o ativo corrente for superior ao passivo corrente. Mas para que exista continuidade desta liquidez, são necessários resultados de exercício positivos, situação esta, que é a geradora de solvabilidade, isto é, capacidade de satisfazer os compromissos a médio/longo prazo (Silva, 2013).

De acordo com Esperança e Matias (2009), o balanço é entendido como o documento contabilístico que expressa a situação patrimonial de uma empresa numa determinada data, afirmando assim, que “*O ativo é constituído pelo conjunto de bens e direitos que possuímos, enquanto o passivo se caracteriza pelas dívidas contraídas para financiar o ativo*” (Esperança & Matias, 2009: 59-60).

Num clube de futebol, a rubrica do imobilizado é a rubrica com maior peso no balanço de uma SAD ou SDUQ, em bens tangíveis, onde se incluem o estádio, centros de

treino, edifício do clube, e bens intangíveis, onde estão incluídos os jogadores e os seus passes.

2.5. *Fair Play Financeiro*

É de conhecimento público, que o mundo do futebol se descontrolou no que toca a transferências entre clubes, transferências estas de valores exorbitantes nunca vistos, o que gerou bastante polémica dos clubes que não têm tanto poder de compra como os grandes europeus. Desta forma, a UEFA introduziu no regulamento a regra *fair play* financeiro para que os clubes tivessem uma situação financeira mais saudável e não acumulassem dívidas excessivas (*Union of European Football Associations*, 2009).

O conceito de “*fair play* financeiro” aprovado, por unanimidade, pelo comité executivo da UEFA, em 2010, passando a ser obrigatório em 2011, assenta num princípio de gestão equilibrada, onde os clubes não podem gastar mais do que ganham, demonstrando que existe equilíbrio entre os rendimentos e os gastos (Verónico, 2021). Este conceito introduzido tem como principais objetivos:

- “*Introduzir mais disciplina e racionalidade nas finanças dos clubes de futebol;*
- *Encorajar os clubes a competir apenas com os valores das suas receitas;*
- *Encorajar investimentos a longo prazo no futebol juvenil e em infraestrutura;*
- *Proteger a viabilidade do futebol europeu;*
- *Assegurar que os clubes resolvem os seus problemas financeiros a tempo e horas”.*

Desta forma, o clube tem de equilibrar as suas contas, não podendo repetidamente gastar mais do que as receitas que geram. A UEFA esclarece que os clubes também não podem ter dívidas em atraso a outras equipas, aos jogadores, à segurança social e ao fisco. Neste sentido, são obrigados a manter as dívidas pagas trabalhando numa gestão de fundos equilibrada (*Union of European Football Associations*, 2009).

CAPÍTULO III: CAPITAL INTELECTUAL NOS CLUBES DE FUTEBOL

Neste capítulo são discutidos aspetos relativos à avaliação do CI nos clubes de futebol e, são apresentados alguns estudos que foram realizados no âmbito do CI aplicado nos clubes de futebol.

3.1. A Avaliação do Capital Intelectual dos Clubes de Futebol

Como referido anteriormente, os clubes de futebol utilizam um tipo de gestão distinto da maioria das empresas, apesar de tentarem maximizar o lucro, tem como objetivo o sucesso desportivo do clube. Esse sucesso é atingido com todo o esforço dos integrantes do clube, de forma a obterem uma vantagem competitiva perante os seus rivais (Dimitropoulos & Koumanakos, 2015).

A vantagem competitiva é alcançada com o uso adequado dos recursos existentes. Os jogadores, que se inserem na rubrica de ativos intangíveis, são uma das grandes vantagens que existem nos clubes, tornando-os valiosos e inimitáveis. Segundo Gurel *et al.* (2013), há atualmente, uma maior compreensão de que o CI é um elemento fundamental para o sucesso financeiro dos clubes, sendo mais importante que o capital financeiro (Yasar *et al.*, 2015). O CI torna-se assim, o recurso com mais importância no clube, tanto na vantagem competitiva, como no bom desempenho financeiro da SAD ou SDUQ (Bayraktaroglu *et al.*, 2019), passando a ser o verdadeiro trunfo para o sucesso dos clubes.

De acordo com Guseva e Rogova (2016), o principal património dos clubes e os maiores investimentos são nos jogadores, ou seja, no capital humano. Esta avaliação torna-se tão importante para o clube e para a indústria do futebol, porque devido ao talento e experiência desses jogadores o clube ganha valor. Esses jogadores enquanto atletas do clube proporcionam benefícios económicos futuros, através da venda de bilhetes, *merchandising*, contratos televisivos e patrocínios. Desta forma, não existe uma maneira de determinar o valor do jogador em si, classificando-se como um ativo intangível, porque os serviços que esse jogador oferece ao clube são intangíveis (Mnzava, 2013).

O CE também se torna muito importante no desenvolvimento do CH, pois fornece as infraestruturas necessárias para o desenvolvimento do CH (Dimitropoulos & Koumanakos, 2015). Em todas as estruturas futebolísticas existe conhecimento, existe uma visão de futuro, um sistema de gestão próprio, uma cultura e objetivos do clube (Yang & Sonmez, 2005), sendo portanto, um fator essencial para a criação de valor.

Um clube de futebol está intrinsecamente ligado às suas relações, quer com adeptos, quer com meios de comunicação e patrocinadores. É neste aspeto que o CR se torna tão relevante no clube, pois é fulcral manter uma relação duradoura com os seus *stakeholders*, acionistas, associações, ligas, funcionários e adeptos (Blumrodt *et al.*, 2012). Os adeptos são fundamentais num clube, são esses que criam a marca do clube, pois para além de aumentarem as receitas, fidelizam-se a si e às gerações vindouras, associando o clube, a vitórias e títulos. São os adeptos que criam a história do clube, que perdura por anos.

3.2. Estudos sobre o Capital Intelectual aplicados a Clubes de Futebol

Na literatura é possível identificar alguns estudos que procuram relacionar o CI com a eficiência dos clubes de futebol, embora ainda numa quantidade reduzida ou pouco expressiva.

Shareef e Davey (2005), por exemplo, num estudo aplicado a 19 clubes do futebol ingleses, concluíram que existe uma correlação positiva significativa entre o tamanho dos clubes, o desempenho e a divulgação do CI nos seus relatórios.

Já Gurel *et al.* (2013), compararam o CI de clubes da primeira divisão da Turquia, utilizando o método VAIC e concluíram que o *Galatasaray Sport Club* utiliza o CI de forma mais eficiente que as restantes equipas.

Yasar *et al.* (2015), também recorrendo ao método VAIC, conseguiram verificar uma influência do CI nos clubes do futebol turco, através da sua eficiência e lucratividade. Nos clubes de futebol turco cotados em bolsa, foi possível verificar uma relação positiva entre o VAIC e a rentabilidade.

Também Ricci *et al.* (2015) utilizando o método VAIC, chegaram à conclusão de que o CE está positivamente ligado ao sucesso desportivo dos clubes e realçaram que o impacto da eficiência do CH não apresentava uma relação positiva como seria esperado.

Por sua vez, Dimitropoulos e Koumankos (2015), verificaram uma relação positiva entre o CI, medido pelo método VAIC, com as medidas de lucratividade, ROA e ROE, numa amostra de clubes europeus.

Guseva e Rogova (2016) realizaram um estudo que foi aplicado a 30 clubes europeus, também utilizando a metodologia VAIC, onde verificaram que a relação entre o CI e o desempenho dos clubes é significativa e positiva. Neste estudo conclui-se que o CH é o componente do CI que mais influencia o desempenho financeiro dos clubes.

Derun e Mysaka (2020) realizaram um estudo onde foi analisada a adequação de alguns métodos de avaliação da eficiência do CI, baseados em dados das demonstrações financeiras, para avaliar o desempenho dos clubes. Os autores concluíram que o VAIC é o método que mostra resultados mais convincentes na relação do CI com o desempenho desportivo e financeiro.

Em Portugal, deve referir-se o estudo de Verónico (2021) que abordou a influência do CI na performance dos clubes de futebol. Utilizou o método MVAIC para identificar os fatores específicos do CI que têm impacto direto nos clubes que disputam as principais ligas europeias. O autor afirma que o MVAIC ajuda no sentido de ter um critério mais harmonizado, mas apresenta algumas críticas nomeadamente ao CE que continua a ser visto como um mero conceito residual.

Baptista (2014) estudou a influência do CI na criação de valor da marca, nos principais clubes ingleses. O autor utilizou um modelo conceptual com base no modelo de Gladden *et al.* (1998), para concluir que o CH desempenha um papel importante na criação de valor da marca, mas que em contrapartida, o CR influencia negativamente o valor da marca.

Mateus (2018) elaborou o seu estudo empírico sobre a divulgação de informação do CH nas SADs cotadas na bolsa de valores mobiliários *Euronext* Lisboa. Realizou uma abordagem qualitativa e de carácter exploratório e conclui que o CH é o fator de sucesso muitas vezes invisível das organizações.

Por último, Ferreira (2021) realizou um estudo com o objetivo de compreender o nível de influência dos recursos intangíveis na *performance* financeira dos clubes de futebol europeus com maiores rendimentos. Recorreu a análises estatísticas para fundamentar sobre o seu estudo, concluindo desta forma, que os recursos intangíveis têm impacto na *performance* financeira dos clubes, destacando que o CH é o principal ativo dos clubes de futebol e a importância dos adeptos e o número de espectadores nos estádios.

Na tabela 1 que se segue, pode observar-se um resumo dos estudos referidos.

Tabela 1- Estudos realizados sobre a relação do CI com o desempenho financeiro

Autores e ano	Objetivos	Metodologia	Resultados
Shareef e Davey (2005)	Analisar a investigação sobre a qualidade e em que medida 19 clubes ingleses cotados em bolsa estão a divulgar o CI nos seus Relatórios Anuais.	Os autores desenvolveram e aplicaram um índice de divulgação, que atribui pontuações às categorias de divulgação e aos clubes de futebol.	Os resultados sugerem que as componentes do CI foram pouco divulgadas pelos clubes. Concluíram que existe uma correlação positiva significativa entre a dimensão dos clubes, o desempenho financeiro e a divulgação do CI nos seus relatórios.
Gurel <i>et al.</i> (2013)	Determinar e comparar os rácios de CI dos clubes de futebol da Primeira Divisão Turca.	Os autores analisam o CI com o método VAIC.	Os resultados indicam que o <i>Galatasaray Sport Club</i> utiliza o seu CI de forma mais eficiente e concluíram que um maior valor de CI significa uma maior quota de mercado para os clubes de futebol.
Yasar <i>et al.</i> (2015)	Explorar o desempenho do CI calculado pelo método VAIC para os clubes desportivos da Bolsa de Valores da Turquia. É também investigado o impacto do VAIC na rentabilidade e eficiência dos clubes.	Os autores utilizaram o modelo VAIC.	Verificaram que existe relações significativas entre a dimensão da empresa, o valor de mercado e o ROA e concluíram que se verifica uma relação positiva entre o VAIC e a rentabilidade.
Ricci <i>et al.</i> (2015)	Explorar o impacto da eficiência do Capital Intelectual no desempenho das empresas no contexto de clubes de futebol do campeonato italiano.	Os autores desenvolveram uma análise quantitativa de dados em painel, utilizando o modelo da regressão linear para explorar o impacto da ECI.	Os resultados apurados indicam que o CE está positivamente associado ao desempenho do clube e que o CH não apresenta sinais positivos como seria esperado.
Dimitropoulos e Koumankos (2015)	Examinar o impacto do CI na rentabilidade dos clubes de futebol europeus.	Os autores utilizaram dados em painel para examinar o impacto do CI medido através do VAIC.	O resultado indica uma associação positiva entre o CI e a rentabilidade. Especificamente, o CH apresenta a associação mais significativa com a rentabilidade, acrescentando mais valor ao clube o que conduz a um melhor desempenho financeiro.
Guseva e Rogova (2016)	Investiga a contribuição do CI para a rentabilidade e a capitalização dos clubes de futebol europeus, que jogam nos	Os autores utilizaram o VAIC através de uma análise de regressão.	Concluíram que a relação entre o CI e o desempenho dos clubes é significativa e positiva. Verificaram também que o CH é a componente mais importante

	principais campeonatos oficiais da UEFA.		do CI que contribui para o desempenho.
Derun e Mysaka (2020)	O objetivo é analisar qual o melhor método de avaliação do CI baseado em dados das demonstrações financeiras aplicado no TOP 50 do ranking de clubes da UEFA.	Os autores utilizaram na metodologia o modelo VAIC, o rácio MV/BV e o Q' de Tobin.	Foi concluído que o VAIC é o método que demonstra resultados mais convincentes na relação do CI com o desempenho desportivo e financeiro.
Verónico (2021)	O objetivo é identificar os componentes específicos do CI que assumem mais relevância para os clubes de futebol que disputam as principais ligas europeias (Espanha, Inglaterra, Alemanha, Itália, França e Portugal).	O autor utilizou na metodologia o modelo MVAIC.	Os resultados indicam uma influência significativa do MVAIC quer na performance financeira, quer na desportiva. Conclui também que em relação a performance financeira, os componentes do CI têm influência direta na rentabilidade dos clubes.
Baptista (2014)	Compreender em que medida o CI influencia o valor da marca nos clubes de futebol de Inglaterra.	O autor utiliza o modelo de Gladden <i>et al.</i> (1998), para elaborar uma proposta de modelo conceptual.	Os resultados obtidos permitiram concluir que o CH desempenha um papel importante na criação de valor de marca, e que o CR influencia negativamente o valor da marca.
Mateus (2018)	Analisar o nível de divulgação de informação sobre o CH nas Sociedades Anónimas Desportivas em Portugal.	A autora elabora um estudo empírico sobre a divulgação de informação do CH nas SAD'S.	Os resultados sugerem um nível medio de divulgação de informação sobre o CH, o que concluiu que o CH é o fator de sucesso que muitas vezes é invisível nas organizações.
Ferreira (2021)	Compreender o nível de influência dos recursos intangíveis na <i>performance</i> financeira dos clubes de futebol europeus com maiores rendimentos.	O autor efetuou uma análise estatística, utilizando técnicas de análise descritiva, modelos de regressão linear e testes paramétricos.	Concluiu que os recursos intangíveis têm impacto na <i>performance</i> dos clubes, que o capital humano é o principal ativo dos clubes de futebol, destaca também a importância dos adeptos e o número de espectadores no estádio para o aumento da <i>performance</i> financeira.

Fonte: elaboração própria com base na literatura

PARTE II: ASPETOS METODOLÓGICOS E EMPÍRICOS

CAPÍTULO IV: METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Neste capítulo é apresentada a metodologia utilizada no presente trabalho, com foco nos dados e no modelo utilizado. Inicialmente é apresentada uma caracterização da amostra, e de seguida, uma descrição das variáveis dependentes e independentes, justificando as mesmas.

O modelo utilizado neste trabalho é o *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) com o aumento de mais uma categoria do CI. Este modelo evidencia mais uma categoria importante na fórmula do cálculo, de forma a substituir o método tradicional *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) de Pulic (2000), para ultrapassar uma das limitações que o mesmo apresenta pela falta da categoria do CR.

É também apresentado o modelo empírico que se pretende utilizar, assim como questões de investigação que orientarão todo o processo até à obtenção de resultados. Com o objetivo de identificar qual o efeito da eficiência do CI no desempenho financeiro dos clubes de futebol que disputam a primeira e segunda divisão da liga portuguesa, o trabalho empírico realizado pretende dar resposta à principal pergunta desta dissertação:

“Existe uma relação positiva entre a eficiência do Capital Intelectual e o desempenho financeiro dos clubes de futebol?”

4.1. Dados

4.1.1. Caracterização Global da Amostra

A amostra do estudo é composta por 29 clubes que participam na primeira e segunda divisão da liga portuguesa, durante um período de 9 épocas desportivas, compreendido entre a época de 2012/2013 e 2020/2021. Foi escolhida a liga portuguesa para esta análise para se observar o que diferencia os clubes portugueses uns dos outros, tendo em consideração a dimensão de cada clube. Neste sentido, pretende-se analisar como a eficiência do CI tem impacto nos clubes e o que os diferencia uns de outros.

Os dados foram recolhidos através da base de dados *SABI* e também de consultas aos relatórios de contas anuais dos clubes que se encontram disponíveis *online*. Retirou-se dos balanços e de demonstrações financeiras, dados como o resultado operacional, resultado líquido, valor dos ativos intangíveis, valor total do ativo, receitas de bilheteira,

receitas de direitos televisivos, receitas de direitos de imagem, dados dos gastos com o pessoal, depreciações e amortizações. Após a recolha dos dados, estes foram organizados no *Microsoft Office Excel 365 for Windows* e posteriormente importados para o *software* estatístico *IBM SPSS Statistics*.

Das observações recolhidas da totalidade dos clubes, foram eliminadas muitas que tinham informação omissa o que levou a uma diminuição do número de clubes considerado na análise, tornando assim a amostra mais reduzida. Por fim, com os dados disponíveis entre o período de 2012/2013 a 2020/2021, que corresponde a 9 épocas desportivas, a amostra conta com 29 clubes que participam na primeira e segunda divisão portuguesa, obtendo um total de 261 observações.

A quantidade de observações é significativa em comparação a outros estudos aplicados a clubes de futebol, por exemplo, Dimitropoulos e Koumankos (2015) tiveram 138 observações de 23 clubes, Ricci *et al.* (2015) 60 observações de 12 clubes, Mnzava (2013) teve 195 observações de 26 clubes, Guseva e Rogova (2016) 150 observações de 30 clubes, e com um número mais vasto, Verónico (2021) obteve 672 observações de 115 clubes e Baptista (2014) observou 35 clubes.

4.1.2. Indicadores do Desempenho Financeiro

No mundo empresarial tornou-se bastante importante avaliar os desempenhos das empresas, de modo a verificar se os recursos estão a ser utilizados de forma eficiente, de modo a gerar resultados financeiros. O desempenho financeiro avalia a saúde financeira das empresas (Teixeira, 2016).

A avaliação financeira tem com base indicadores financeiros e rácios financeiros. Os indicadores são divididos em três grupos, os indicadores de resultados, os indicadores de rentabilidade e indicadores de fluxo de caixa (Teixeira, 2016).

Para o presente estudo, a recolha de dados incidiu nos indicadores de rentabilidade financeira. Os mesmos, mostram a capacidade que a empresa tem de obter retorno financeiro de todo o seu investimento (Lima, 2017). De modo geral, o lucro gerado pelos investimentos realizados.

Os indicadores de desempenho financeiro mais utilizados pelas empresas são, o ROA (*Return on Assets*), o ROE (*Return on Equity*) e o ROI (*Return on Investment*), que serão utilizados neste trabalho como as variáveis dependentes.

O ROA que é a taxa de rentabilidade do ativo, é o indicador que mede a rentabilidade dos ativos da empresa, mede desta forma, se a empresa faz uma gestão eficiente de modo aos seus ativos gerarem lucro (Martins *et al.*, 2013). Aplica-se da seguinte forma:

$$ROA = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Total do Ativo}}$$

De uma forma prática, o que acontece é que se o resultado líquido aumentar, o ROA também aumenta, no mesmo sentido para atingir o valor total do ativo. Por outro lado, se o total do ativo aumentar, o ROA diminui, no sentido de se aproximar do mesmo valor do resultado líquido. Este indicador concede informação sobre o lucro gerado por cada unidade monetária investida. Quanto maior for o rácio, maior a capacidade dos ativos de gerar resultados.

O ROE que é a taxa de rentabilidade dos capitais próprios, é um instrumento de análise financeira que demonstra a rentabilidade dos capitais próprios da empresa, de forma mais simplificada, refere-se aos resultados que a empresa gera, tendo em conta o investimento dos acionistas, sendo esta a maneira privilegiada para analisar o gerador de resultados da empresa (Neves, 2012). É calculado pela fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

O rácio do ROE indica o quanto é gerado de lucro em relação ao capital investido, se o resultado líquido aumentar, consequentemente o ROE também vai aumentar, o que indica que está a ser gerado lucro. Em contrapartida, se o capital próprio aumentar, o ROE diminui, o que indica que teve de ser injetado mais capital por conta de acionistas para fazer face ao resultado da empresa. Este rácio é ideal que seja positivo, pois indicará que a empresa está a ter lucros e a obter retorno financeiro sobre o investimento por parte dos acionistas.

O ROI que é a taxa de retorno do investimento, demonstra se a empresa está a usar os recursos de forma eficiente, relacionando os resultados com o investimento efetuado. Indica assim, em forma de percentagem, a taxa de sucesso do investimento realizado (Neves, 2012). O resultado é obtido através da fórmula:

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional antes de imposto}}{\text{Investimentos}}$$

O ROI mede a eficiência dos investimentos por parte das empresas. A sua utilidade é ajudar a compreender se um investimento foi benéfico ou não, pois se o lucro operacional antes de imposto aumentar, o ROI também aumenta, o que indica que o investimento foi benéfico. Se os investimentos aumentaram para o mesmo valor que o lucro operacional antes de imposto, indica assim, que o retorno pelo investimento foi praticamente nulo. Assim, quanto maior o ROI, melhor e mais lucrativo terá sido o investimento.

4.1.3. O Método *Modified Value Added Intellectual Coefficient* – MVAIC

O modelo VAIC, que é um dos modelos mais populares na literatura e presente em inúmeros estudos empíricos, foi criado por Pulic (2000), com o objetivo de avaliar a eficiência dos principais recursos organizacionais e medir o desempenho das empresas. O modelo foi considerado como um indicador universal, que mostra as capacidades intelectuais que uma empresa tem na criação de valor, numa economia onde o sucesso empresarial depende cada vez mais do potencial intelectual dos seus recursos (Carvalho *et al.*, 2017).

Segundo Chu *et al.* (2011), o VAIC torna-se útil para ilustrar o valor financeiro de ativos intangíveis e desta forma conseguir realizar comparações entre empresas. A grande vantagem do VAIC é a disponibilidade dos dados das empresas, utiliza os dados financeiros relatados pelas empresas que se encontram disponíveis publicamente. Como o VAIC se baseia em dados de relatórios financeiros, tornou-se um modelo padrão e consistente (Bayraktaroglu *et al.*, 2019).

Este método tem dois aspetos importantes, o primeiro, é que pode ser aplicado em empresas não cotadas, em segundo, fornece um sistema de controlo da eficiência das atividades realizadas pelos funcionários (Nimtrakoon, 2015).

O modelo VAIC de Pulic (2000) calcula a eficiência do capital físico e do potencial intelectual, através do valor acrescentado (VA) e pela soma da Eficiência de Capital Intelectual (ECI) com a Eficiência do Capital Aplicado (ECA). O ECI é composto pela Eficiência do Capital Humano (ECH) e a Eficiência do Capital Estrutural (ECE). Desta forma, o VAIC é definido por:

$$VAIC = ECI + ECA$$

Em que:

$$ECI = ECH + ECE$$

Mais tarde, Ulum *et al.* (2014) estudaram uma nova versão do VAIC de Pulic (2000), desenvolvendo um *Modified VAIC* (MVAIC), que servirá de base para a proposta apresentada no presente trabalho. O MVAIC tem como objetivo quantificar a eficiência dos principais componentes organizacionais e divide-se em quatro componentes, o ECH, ECR, ECE e ECA. O modelo proposto para este estudo mantém a soma do ECI com ECA, mas para incluir os três componentes do CI, é adicionado a Eficiência do Capital Relacional (ECR), ou seja, define-se por:

$$MVAIC = ECI + ECA$$

Em que:

$$ECI = ECH + ECE + ECR$$

Definindo o MVAIC, é calculado pela seguinte fórmula:

$$MVAIC = ECH + ECR + ECE + ECA$$

Partindo do VAIC tradicional de Pulic (2000), foi incluído no seu cálculo o ECR, tornando desta forma o cálculo mais completo, e seguindo por base o que Nimtrakonn (2015) referiu no seu estudo, que a medição do CI deve ter em consideração os três componentes que o constituem, CH, CE e CR.

O MVAIC é uma nova versão do antigo VAIC devido a várias limitações que a antiga metodologia tinha que devem ser mencionadas. Primeiro, o VAIC é capaz de medir totalmente o CI? Alguns autores, tornaram-se bastante críticos quanto a essa abordagem, argumentando que é difícil entender exatamente o que é medido pelo VAIC e que os conceitos de CI são por vezes confusos (Stahle *et al.*, 2011). Os mesmos autores argumentam que a ECH é fundamentalmente uma medida de produtividade dos funcionários, que na verdade o valor criado pela empresa por cada unidade monetária investida em recursos humanos, não corresponde ao CH em toda a sua extensão.

Chen *et al.* (2005) afirmam que o CE é apenas um mero conceito residual, que $CE = VA - CH$. Tendo esta fórmula em consideração, é possível concluir que quanto maior o

investimento em CH, menor será o CE e que quanto menor o CH, maior será o CE. Neste sentido, a abordagem cria uma certa dependência entre a ECC e a ECH. Iazzolino e Laise (2013) apoiam esta visão, mas justificam-na de forma diferente, referindo que o CE se deve ao fluxo de VA que permanece, uma vez deduzidos salários e ordenados dos trabalhadores. Segundo os autores, o foco principal do método não é medir o valor do CI, mas sim o valor que o CI cria, que vai de encontro às premissas de Pulic (2000).

Quando o CR entra em análise, é possível verificar uma aproximação da definição de CE e de CI, visto que foi isolado o efeito do CR, o que torna assim possível uma avaliação mais precisa do CE, apesar de críticas reconhecidas como válidas na literatura. Chen *et al.* (2005), após uma pesquisa sobre empresas do Taiwan, argumentam que o CE medido por esta metodologia pode estar incompleto, que despesas de pesquisa, desenvolvimento e publicitárias, deviam ser tratadas como custos e assim deduzidas no cálculo do valor acrescentado.

Segundo Verónico (2021), apesar das críticas, o método MVAIC é considerado o melhor para medir o CI, tendo em conta que consegue dar resposta a algumas limitações impostas ao VAIC tradicional, e mantém os benefícios que o tornam amplamente adotado por investigadores, nomeadamente, na comparabilidade entre empresas, na objetividade, na consistência e na padronização na recolha de dados.

O uso eficiente do CI nos clubes de futebol é dado pela principal variável do estudo, o modelo MVAIC. É expectável que o MVAIC tenha um índice significativo e positivo na relação com os indicadores de desempenho financeiro, ROA, ROE e ROI. Sugerindo desta forma, que os clubes que possuem níveis mais altos de eficiência de CI, consequentemente tenham maiores níveis de rentabilidade e resultados financeiros (Verónico, 2021).

Revedo a literatura sobre o MVAIC, Nimtrakoon (2015), utilizou esta metodologia, e aplicou a cinco países asiáticos, examinando a relação entre o CI, valor de mercado e *performance* financeira. O autor concluiu que existiu uma relação positiva entre o CI e o ROA, verificando também que a ECA e ECH foram os componentes com maior influência no valor de mercado e na *performance* financeira.

Com o principal objetivo de lidar com a insuficiência da medição de CE no modelo VAIC de Pulic (2000), Maji e Goswami (2017) realizaram um estudo que originou uma comparação entre as medições do VAIC e do MVAIC. Os autores concluíram que tanto

o modelo original, como o modificado, foram capazes de identificar uma influência positiva do CI na *performance* das empresas, concluindo também que o MVAIC em certo ponto avalia a ECE de uma empresa de forma mais eficiente que o modelo original.

Em 2019, um estudo elaborado por Bayraktaroglu *et al.* (2019) em empresas de produção da Turquia, procurou a relação entre o CI medido pelo MVAIC e a *performance* das empresas. Conseguiram concluir que o componente da eficiência do capital intelectual tem um papel moderador na relação entre o ECA e o lucro das empresas.

Deve ressaltar-se que, a utilização do modelo MVAIC, apesar de abordar as conceções referidas anteriormente como Capital Intelectual, Capital Humano, Capital Estrutural e Capital Relacional, estes conceitos são entendidos aqui de forma mais restrita devido à forma de cálculo que não abrange todos os aspetos conceptuais que são inerentes às suas noções geralmente aceites. Desta forma, o modelo origina um conceito próprio para o CI e cada um dos elementos, associado à sua eficiência. Assim, o modelo mede essencialmente a Eficiência do Capital Intelectual, a Eficiência do Capital Humano, a Eficiência do Capital Estrutural e a Eficiência do Capital Relacional.

4.1.4. Cálculo do Modelo MVAIC

De forma a calcular o MVAIC, o mesmo segue um conjunto de procedimentos utilizados nas investigações de Ulum *et al.* (2014), Nimtrakoon (2015), Maji e Goswami (2017), Bayraktaroglu *et al.* (2019) e Verónico (2021).

Em primeiro lugar, calcula-se o VA do clube. Este calcula-se de acordo com Pulic (2000), através da receita total de vendas menos os custos operacionais, que se designa de resultado operacional (RO). São adicionados novamente ao RO os gastos com o pessoal (GP), as depreciações (D) e as amortizações (A), resultando:

$$VA = RO + GP + D + A$$

O passo seguinte passa por calcular cada um dos componentes do CI, o ECH, o ECE e o ECR, de forma a obter o valor do ECI, como explicado anteriormente, e calcular também o ECA.

Eficiência do Capital Humano (ECH)

O cálculo da ECH dá a rentabilidade em relação ao valor investido nos recursos humanos. O objetivo passa por avaliar a eficiência de um investimento de forma a perceber, por cada euro investido em CH, qual o valor acrescentado gerado pelo clube. Nimtrakoon (2015), Dimitropoulos & Koumanakos (2015), Bayraktaroglu *et al.* (2019) e Verónico (2021), utilizaram esta forma de cálculo, através da divisão do VA sobre o CH, em que o CH é medido pelos gastos com o pessoal (GP). Assim sendo, a fórmula para o cálculo do ECH é:

$$ECH = \frac{VA}{CH}$$

Considerando o atual funcionamento dos clubes de futebol com a contratação de novos jogadores, que são no fundo os recursos humanos do clube, é de esperar que a ECH tenha uma relação positiva e significativa com o ROA. Esse resultado sugeria que os clubes com maiores níveis de ECH estão associados a melhores níveis de desempenho financeiro e desportivo.

Eficiência do Capital Relacional (ECR)

A ECR é o novo indicador apresentado no modelo modificado que é utilizado no presente trabalho. No VAIC tradicional, este era camuflado no ECE, não se calculava o mesmo, pois estava intrinsecamente no ECE. Bayraktaroglu *et al.* (2019) no seu estudo, propõem que, tal como acontece no ECH, o ECR reflete a rentabilidade, através da divisão do VA pelo Capital Relacional (CR). A diferença que aqui é verificada, é que no cálculo do CR, o mesmo é calculado através das receitas de direitos de TV, receitas de direitos de imagem e receitas de bilheteira. Assim sendo:

$$ECR = \frac{VA}{CR}$$

É de esperar que os clubes com níveis maiores de eficiência de CR estão associados a melhores níveis de desempenho, os clubes que melhor se relacionam com os seus adeptos, meios de comunicação e patrocinadores, conseguem obter uma maior rentabilidade. Portanto, espera-se que o ECR tenha individualmente um coeficiente positivo e significativo na relação com o ROA.

Eficiência do Capital Estrutural (ECE)

Inspirado na ideia do VAIC original de Pulic (2000), onde este tem um conceito residual, e seguindo também a proposta de Nimtrakkon (2015), o ECE mantém a sua base de cálculo, na construção de um VAIC modificado, assim, tem-se que:

$$ECE = \frac{VA - CH}{VA}$$

Como esperado nas últimas duas eficiências, também se espera que o ECE tenha individualmente um resultado positivo e significativo na relação com o ROA. De forma a comprovar-se, estes resultados sugeriam que os clubes com maiores níveis de eficiência de CE estão associados a melhores resultados. Em termos práticos, os clubes que tiverem bem organizados, com as melhores infraestruturas, procedimentos, conseguiriam ter uma maior rentabilidade e melhor desempenho desportivo em relação as demais.

Eficiência do Capital Aplicado (ECA)

O CI só funciona com o total apoio do capital financeiro e físico, então o cálculo da sua eficiência é dado pelo ECA. A expressão original do VAIC, é também utilizada nas propostas do MVAIC (Nimtrakoon, 2015; Bayraktaroglu *et al.*, 2019). O capital aplicado (CA) é calculado com base no valor contabilístico dos ativos tangíveis, retirando os ativos intangíveis ao total do ativo, desta forma:

$$ECA = \frac{VA}{CA}$$

No caso do ECA, o objetivo passa por avaliar os investimentos em ativos tangíveis, que tem impacto na *performance* desportiva e financeira do clube.

4.2. Descrição do Modelo Empírico

Com esta análise pretende-se testar a existência de uma associação positiva entre o desempenho financeiro de clubes de futebol das principais ligas portuguesas, nomeadamente a primeira e segunda liga portuguesa, com o MVAIC e os seus componentes. Pretende-se verificar, se existe uma relação positiva entre a eficiência do CI com o desempenho financeiro dos clubes na criação de valor. Neste sentido, o objetivo do presente estudo é responder à principal questão:

Q: *Existe uma relação positiva entre a eficiência do Capital Intelectual e o desempenho financeiro dos clubes de futebol?*

De forma a conseguir responder à questão, o primeiro passo será calcular a ECI nos clubes de futebol em análise e assim mensurar o valor da ECI. Optou-se por aplicar o método do MVAIC, um método que contém mais um componente do CI. O modelo fica desta forma mais completo e mais fiável para calcular o valor da ECI, indicando assim, o valor de eficiência da criação de valor do clube, assumindo que quanto maior for o coeficiente do MVAIC, melhor é o desempenho financeiro do clube, o que significa que a ECI cria valor para o clube.

Para analisar a relação entre a ECI medido através do MVAIC e dos respetivos componentes, com os indicadores financeiros utilizados para medir o desempenho financeiro, formularam-se quatro hipóteses de investigação:

Hipótese 1: Existe uma relação positiva entre o Capital Intelectual, medido através do MVAIC e o desempenho financeiro, representado pelos indicadores ROA, ROE e ROI.

Hipótese 2: Existe uma relação positiva significativa entre as componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) e o indicador de desempenho financeiro ROA.

Hipótese 3: Existe uma relação positiva significativa entre as componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) e o indicador de desempenho financeiro ROE.

Hipótese 4: Existe uma relação positiva significativa entre as componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) e o indicador de desempenho financeiro ROI.

As hipóteses acima descritas foram formuladas com base nos estudos mencionados anteriormente, principalmente no estudo do Verónico (2021) e no estudo de Guseva e Rogova (2016) que seguiram hipóteses semelhantes.

CAPÍTULO V: APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo aplica a metodologia que foi mencionada no capítulo anterior e apresenta, analisa e discute os resultados que foram obtidos na pesquisa efetuada. Inicia-se com uma análise às variáveis independentes e dependentes e às estatísticas descritivas. De seguida, apresenta-se os resultados do modelo da regressão linear, explicando os resultados obtidos e procura-se perceber de que forma as hipóteses que foram colocadas previamente se verificam através das variáveis explicativas e qual o efeito esperado em termos de relação entre o desempenho financeiro do clube e a eficiência do CI.

5.1. Variáveis Independentes

Da análise descritiva aos dados das variáveis independentes, que são o MVAIC, ECH, ECR, ECE e ECA, obtiveram-se valores médios em cada variável. De forma a possibilitar uma melhor interpretação e análise da evolução de cada variável, os dados são representados em gráficos.

Como referido anteriormente, no cálculo do MVAIC, a primeira etapa é calcular o VA, pois este valor demonstra a capacidade que a empresa tem em criar valor, representa o rendimento criado pela empresa.

Figura 1 - Evolução do Valor Acrescentado



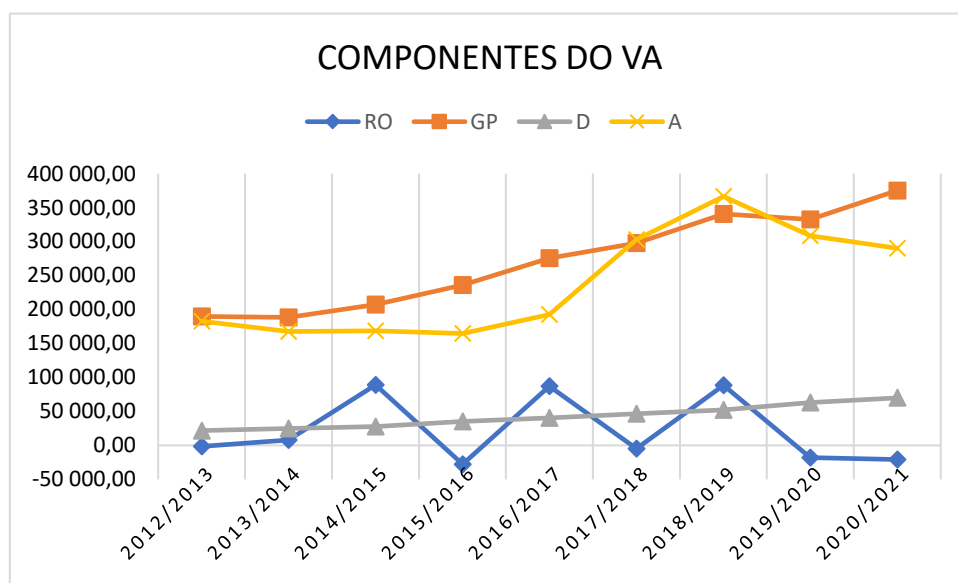
Fonte: elaboração própria

A figura 1 demonstra a evolução do VA da amostra dos clubes de futebol, entre a época de 2012/2013 até 2020/2021. O VA apresenta um aumento significativo a partir da época de 2015/2016.

Os valores mais baixos correspondem às épocas de 2012/2013 e 2013/2014, onde não atingiu os 400.000.00€, a partir dessa data verifica-se um aumento significativo e mais tarde na época de 2015/2016 uma quebra significativa de valor, que se deve a um dos clubes da amostra, o FC Porto, ter registado uma crise financeira e ter encerrado a época desportiva com prejuízo recorde (Euronews, 2016). Na época 2016/2017 volta a existir um crescimento significativo e atinge-se o valor máximo na época 2018/2019 de 850.000.00€, quando se registou a maior transferência de sempre envolvendo um jogador do campeonato português. Além deste aspeto, também aconteceu nesta época o facto de três clubes portugueses terem participado em competições europeias, tendo dois deles chegado aos quartos de final, o que gerou bastante receita para os mesmos. A partir dessa época, os resultados continuaram elevados como se pode constatar na figura 1.

O VA é obtido através da soma do RO, GP, D e A. Desta forma, importa também verificar o comportamento destas variáveis para se poder concluir a influência de cada uma delas no VA. Na figura 2 que se segue, apresenta-se um gráfico de evolução dos valores (em euros) das variáveis ao longo das nove épocas.

Figura 2- Evolução dos componentes do VA



Fonte: elaboração própria

A figura 2 mostra as curvas de evolução dos componentes do VA e pode se verificar algumas semelhanças nas curvas com o gráfico da figura 1, como as descidas significativas.

Como se mostra na figura 1 e agora no dos componentes, repara-se que a época de 2015/2016 teve um desempenho financeiro crítico. O facto do RO oscilar tanto deve-se às vendas de jogadores e às conquistas alcançadas, há anos que se investe bastante e depois a época acaba por não correr tão bem como era esperado e os resultados tornam-se negativos.

Podemos verificar uma evolução contínua nas depreciações e nos gastos com o pessoal, porque cada vez se investe mais nas infraestruturas do clube e os salários dos jogadores e do *staff* são também cada vez mais elevados.

Importante referir a curva das amortizações, que se trata da amortização dos jogadores, de outra forma, dos seus passes e direitos. Como reparamos na figura 1, a época 2018/2019 atingiu o valor máximo pela maior transferência do campeonato, quando o jogador do SL Benfica, João Félix, é transferido para outro clube e essa transferência teve impacto nas amortizações, ao atingir o seu valor mais alto, porque se trespassa o direito daquele jogador para outro clube.

A mensuração da ECI foi obtida através da aplicação do modelo MVAIC, e como referido anteriormente, o MVAIC é calculado pela soma dos seus componentes, ECH, ECR, ECE e ECA. Importa verificar a evolução de cada uma das componentes, para se poder analisar qual a maior contribuição para o valor total do MVAIC. A tabela 2 que se segue mostra os resultados estatísticos obtidos nas análises às variáveis independentes.

Tabela 2 - Resultado estatístico das variáveis independentes

	Média	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
ECH				
2012/2013	1,36	-2,81	11,49	2,46
2013/2014	1,10	-1,14	3,18	0,78
2014/2015	1,22	-0,83	3,38	0,90
2015/2016	1,23	-0,83	3,24	0,94
2016/2017	1,23	-0,66	3,31	0,84
2017/2018	1,18	-0,59	3,67	0,78
2018/2019	1,39	-0,15	3,35	0,91
2019/2020	1,19	-0,50	3,25	0,87
2020/2021	1,08	0,00	2,85	0,69
ECR				
2012/2013	9,44	-0,53	168,93	34,86

2013/2014	12,61	-0,60	318,98	58,94
2014/2015	16,90	-1,00	407,83	75,43
2015/2016	4,15	-1,00	32,83	7,68
2016/2017	33,69	-1,83	851,11	157,71
2017/2018	11,94	-1,23	274,76	50,71
2018/2019	3,28	-1,63	20,94	5,18
2019/2020	2,65	-0,89	16,25	3,43
2020/2021	3,56	-0,01	49,19	9,37
ECE				
2012/2013	-0,31	-12,28	1,66	2,60
2013/2014	1,82	-2,60	53,42	9,95
2014/2015	1,63	-3,51	48,20	9,01
2015/2016	0,11	-3,51	3,11	1,14
2016/2017	-0,61	-29,11	6,24	5,63
2017/2018	0,33	-1,73	5,69	1,24
2018/2019	-0,17	-9,50	7,50	2,71
2019/2020	0,66	-3,18	17,63	3,62
2020/2021	13,70	-16,40	391,84	75,64
ECA				
2012/2013	92,50	-5,32	1 257,03	272,36
2013/2014	77,57	-7,05	1 376,97	265,33
2014/2015	37,84	-6,57	353,74	79,21
2015/2016	38,38	-3,04	353,74	76,98
2016/2017	39,39	-1,23	599,53	115,09
2017/2018	29,57	-3,39	255,80	58,81
2018/2019	20,55	-35,71	324,58	65,47
2019/2020	30,29	-1,98	288,59	67,54
2020/2021	21,72	-0,13	140,12	37,43
MVAIC				
2012/2013	94,79	-7,30	1 257,32	263,63
2013/2014	87,75	-6,91	1 376,65	260,56
2014/2015	54,98	-2,68	419,23	104,44
2015/2016	41,13	-2,68	361,33	75,62
2016/2017	72,34	-29,06	861,31	190,16
2017/2018	41,99	-2,51	281,84	74,77
2018/2019	24,28	-29,99	328,42	65,25
2019/2020	34,79	-0,38	300,48	68,87
2020/2021	39,92	-13,41	391,70	81,44

Fonte: Elaborada com base nos resultados obtidos no *IBM-SPSS*

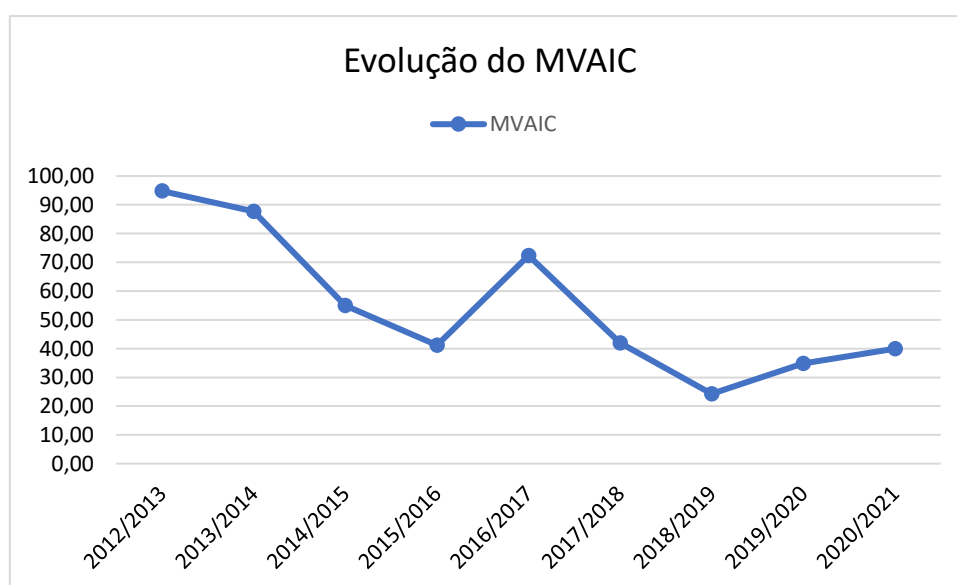
É possível observar que os valores das variáveis oscilam bastante de época para época entre valores positivos e negativos. Os valores médios indicam o valor criado por o que foi investido ou gerado, por exemplo, na época de 2012/2013, o valor médio do ECH é de 1.36, indicando assim que em média, criaram 1.36€ por cada 1.00€ investido em CH. No ECR já não é investido, mas é gerado, ou seja, na época de 2012/2013 criaram em média 9.44€ por cada 1.00€ gerado pelo CR.

As observações que se devem ter especial atenção é no componente ECA e no MVAIC, onde os valores médios são altos e começam a diminuir gradualmente. Essa diminuição significativa tem a ver com o impacto do ECA no MVAIC, pois acontece que o ECA, como explicado anteriormente, avalia o impacto que o ativo tangível tem na *performance* financeira do clube. Estes resultados permitem concluir que os ativos tangíveis deixaram de ter o impacto que tinham nas *performances* financeiras dos clubes, em substituição dos jogadores e dos seus passes, neste caso os ativos intangíveis.

Outro pormenor a considerar são os valores altos da ECA. Estes são explicados pelo facto de há umas épocas para a atualidade, os clubes pequenos ter começado a ter uma preponderância nos ativos intangíveis. O que acontecia e ainda acontece nesses clubes é que os jogadores como não tem visibilidade para o mercado, o seu valor é quase insignificante, tornando assim os ativos tangíveis, a rubrica com mais valor no ativo desses clubes.

A figura 3 que se segue mostra o comportamento do MVAIC ao longo das 9 épocas.

Figura 3 - Evolução do MVAIC

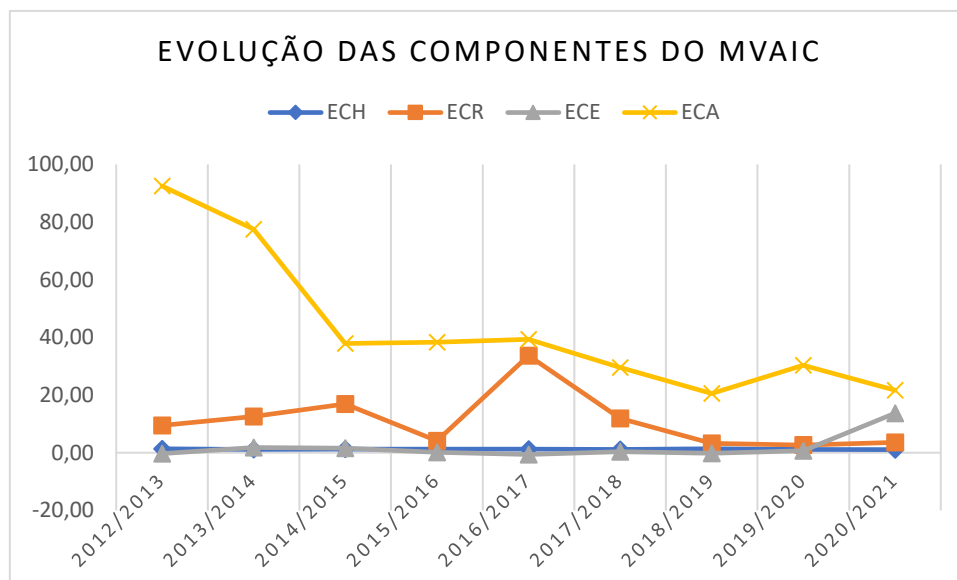


Fonte: elaboração própria

O gráfico da figura 3 apresenta um decréscimo ao longo das épocas, com uma acentuação positiva na época de 2016/2017, mas que de seguida volta a diminuir. Como foi explicado anteriormente, esta diminuição acontece pelo facto do ECA diminuir no mesmo sentido, tornando aos poucos e gradualmente, os ativos intangíveis com maior relevo, nos ativos dos clubes.

De seguida, apresenta-se a figura 4 para se analisar o comportamento dos componentes do MVAIC.

Figura 4 - Evolução dos componentes do MVAIC



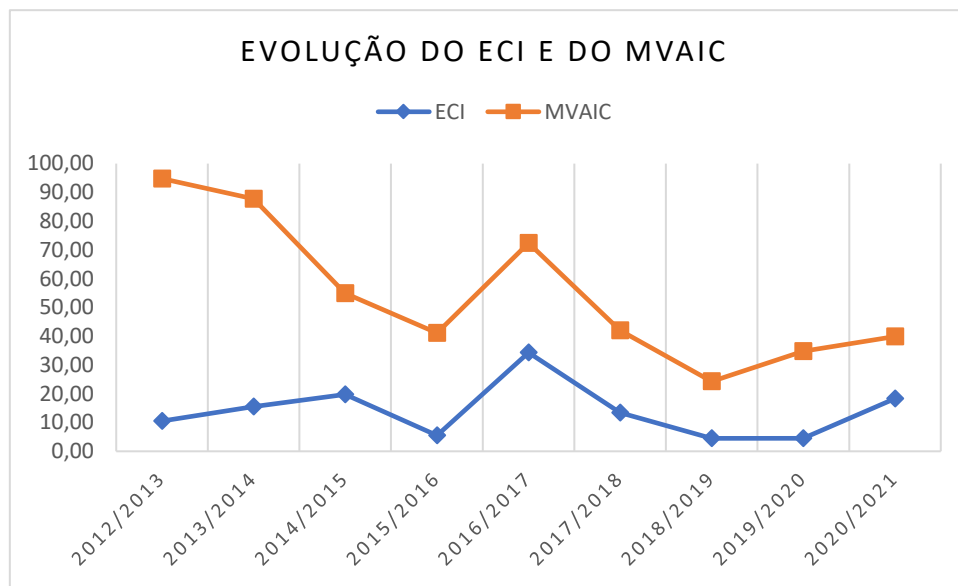
Fonte: elaboração própria

A figura 4 mostra o impacto que a ECA tem no resultado do MVAIC nos clubes de futebol. A curva apresentada no gráfico expõe a mesma forma que a curva da figura 3 do MVAIC, ou seja, os valores oscilam de igual forma, comprovando assim a enorme influência desta componente.

A ECH e a ECE mantêm-se sempre uniforme e sem grandes variações ao longo das nove épocas. Quanto ao ECR, a curva apresenta-se de igual forma ao MVAIC.

Na seguinte figura 5 vamos comparar o MVAIC com o ECI, onde a diferença está na inclusão do ECA no cálculo.

Figura 5- Evolução do ECI e do MVAIC



Fonte: elaboração própria

5.2. Variáveis Dependentes

Após uma análise à evolução das variáveis independentes, analisa-se agora a evolução das variáveis dependentes, que representam o desempenho financeiro, que se caracterizam por ROA, ROE e ROI.

A tabela 3 representa os valores médios de cada variável ao longo das nove épocas.

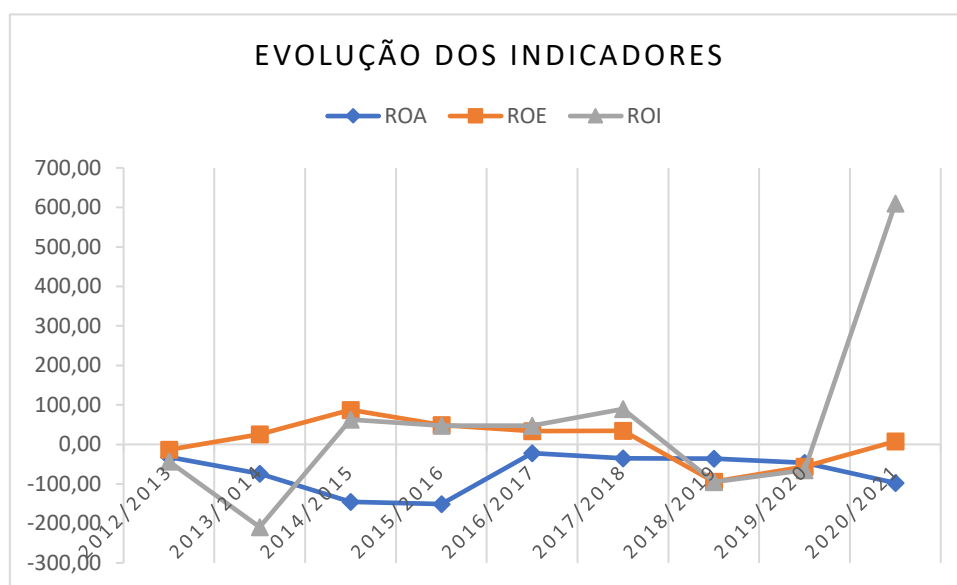
Tabela 3 - Valores médios das variáveis dependentes

Ano	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
ROA	-31,57	-74,13	-145,60	-150,94	-22,09	-35,08	-35,75	-46,75	-97,47
ROE	-13,26	25,93	87,41	49,06	33,79	34,58	-94,40	-56,45	7,79
ROI	-43,42	-209,25	63,12	47,79	47,37	89,45	-95,46	-64,81	610,06

Fonte: Elaborada com base nos resultados obtidos no IBM-SPSS

Os valores médios são representados na figura 6 que se segue, para uma observação gráfica da evolução das variáveis.

Figura 6 - Evolução dos indicadores de desempenho financeiro



Fonte: elaboração própria

Após a análise da tabela 3 e da figura 6, é possível verificar que os três indicadores financeiros oscilam bastante ao longo das épocas. O ROA apresenta sempre valores negativos, o que leva a concluir que os clubes de futebol não estão a rentabilizar os seus ativos e indica a fragilidade financeira em que vivem os clubes de futebol.

O ROE inicia o gráfico com valor negativo, mas depois tem um aumento acentuado, tendo vindo a diminuir novamente para valores negativos na época de 2018/2019 e 2019/2020, voltando a valores positivos na última época em análise, o que indica que apenas nesses anos a empresa não gerou lucro aos seus acionistas.

Quanto ao ROI, este oscila também entre valores negativos e positivos, que reflete o retorno financeiro que os clubes obtiveram nos seus investimentos, observando um pico na época de 2020/2021 que foi quando dois clubes obtiveram um alto retorno financeiro dos investimentos anteriormente realizados, o que os levou a conseguir a subir de divisão.

5.3. Regressão Linear

A regressão linear procura analisar a relação entre uma variável dependente Y e uma ou várias variáveis independentes X. Quando a relação que se pretende analisar é entre uma variável dependente e uma variável independente denomina-se de regressão linear simples. Quando se relaciona uma variável dependente com uma ou mais variáveis independentes denomina-se de regressão linear múltipla (Rodrigues, 2012). Desta forma,

para responder às hipóteses anteriormente descritas, é utilizada a regressão linear simples para a hipótese 1 e a regressão linear múltipla para as hipóteses 2, 3 e 4.

Em primeiro lugar deve analisar-se a correlação existente entre as variáveis. Esta correlação quantifica o grau de relacionamento entre as variáveis e por isso a sua análise é essencial. De acordo com Sell (2005), só devem ser incluídas no modelo apenas as variáveis que apresentem correlação significativa e excluir as que não apresentam, visto não terem capacidade explicativa.

Os valores são obtidos através do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, que mede o grau de correlação linear entre as variáveis quantitativas, e se é negativa ou positiva. Este coeficiente apenas assume valores entre -1 e 1, onde o valor 1 significa que existe uma correlação positiva entre as duas variáveis, e o valor -1 representa uma correlação negativa entre as variáveis. Se o valor for 0, as duas variáveis não dependem linearmente uma da outra (Rodrigues, 2012).

É importante também ter em atenção o “R quadrado” (R^2) que se apresenta na tabela “Resumo do modelo”, e expressa a capacidade do modelo. Este coeficiente mede a percentagem de variação de X explicada pela variação de Y (Sell,2005).

Nos modelos de regressão linear múltipla, “R quadrado ajustado” representa o coeficiente de determinação múltipla, que é uma medida do grau de ajustamento da equação de regressão múltipla aos dados amostrais. Os valores variam entre 0 e 1, o que significa que os valores que se aproximam de 1 representam um bom ajuste, e os valores que se aproximam de 0 representam um ajuste fraco.

5.3.1. Verificação das Hipóteses

Como já foi referido, para analisarmos a relação entre a ECI e o desempenho financeiro, foram escolhidas como variáveis dependentes os indicadores que medem o desempenho financeiro, ROA, ROE e ROI, e como variáveis independentes foram escolhidas o modelo MVAIC e as componentes que o constituem, ECH, ECR, ECE e ECA.

- Verificação da Hipótese 1

A hipótese 1 pretende verificar a existência de uma relação positiva entre o CI medido através do MVAIC e o desempenho financeiro.

Como foi explicado, o modelo de regressão linear simples pressupõe a existência de uma variável independente, que neste caso será o MVAIC e uma variável dependente. Como se pretende analisar o desempenho financeiro, e o mesmo é representado por três indicadores, temos de relacionar o MVAIC com cada um deles.

Em primeiro lugar obteve-se o Coeficiente de Correlação de *Pearson* entre o MVAIC e o ROA.

Tabela 4 - Correlação entre ROA e MVAIC

		Correlações	
		ROA	MVAIC
ROA	Correlação de Pearson	1	-,076
	Sig. (2 extremidades)		,232
	N	249	249
MVAIC	Correlação de Pearson	-,076	1
	Sig. (2 extremidades)	,232	
	N	249	261

A tabela 4 mostra que o valor de correlação entre o ROA e o MVAIC é bastante reduzido e negativo (-0.076) e como foi referido, se o valor for negativo apresenta uma correlação negativa entre as variáveis, o que significa que à medida que uma variável aumenta a outra diminui.

Desta forma é possível concluir que o MVAIC não tem relação com o ROA. No entanto, construiu-se também o modelo de regressão linear para verificar se a variável independente é explicativa no valor de variação da variável dependente.

A tabela 5 que se segue apresenta o resumo do modelo de regressão linear, onde é possível analisar se a variação da variável dependente ROA é explicada através da variável independente MVAIC.

Tabela 5 - Resumo do modelo ROA e MVAIC

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,076 ^a	,006	,002	268,5510482	1,038

a. Preditores: (Constante), MVAIC

b. Variável Dependente: ROA

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	-64,365	18,090		-3,558	<,001		
	MVAIC	-,135	,112	-,076	-1,199	,232	1,000	1,000

a. Variável Dependente: ROA

O valor do “R quadrado” na tabela 5 (0.006) comprova um valor praticamente nulo da correlação entre o ROA e o MVAIC. O $R^2 = 0.006$, significa que 0.6% das variações totais de ROA são explicadas pelo MVAIC.

Pode-se então concluir que não existe uma relação entre o MVAIC e o ROA na amostra de clubes em análise. Continuando a verificar a hipótese 1, vejamos a tabela 6 que representa a correlação entre o ROE e o MVAIC.

Tabela 6 - Correlação entre ROE e MVAIC

		ROE	MVAIC
ROE	Correlação de Pearson	1	,055
	Sig. (2 extremidades)		,385
	N	249	249
MVAIC	Correlação de Pearson	,055	1
	Sig. (2 extremidades)	,385	
	N	249	261

Como se pode verificar, a correlação entre o ROE e o MVAIC já se encontra positiva, mas muito reduzida, o que conclui que existe uma fraca correlação entre as duas variáveis.

O resumo do modelo de regressão linear apresentado na tabela 7 que se segue, permite analisar a relação mais detalhada, através do valor de R^2 dos coeficientes do modelo.

Tabela 7 - Resumo do modelo ROE e MVAIC

Resumo do modelo^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,055 ^a	,003	-,001	321,8479606	2,203

a. Preditores: (Constante), MVAIC

b. Variável Dependente: ROE

Coefficientes^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	3,664	21,680		,169	,866		
	MVAIC	,117	,134	,055	,871	,385	1,000	1,000

a. Variável Dependente: ROE

A tabela apresenta um $R^2=0.003$, o que significa que 0.3% das variações do ROE são explicadas pelo MVAIC. Apesar da correlação se verificar positiva, o valor do *sig* é superior a 0.05, afirmando assim que as variáveis são independentes. Pode assim concluir-se que não existe uma relação entre o MVAIC e o ROE na amostra de empresas em análise.

Em seguida, a tabela 8 mostra a correlação entre o ROI e o MVAIC, que é bastante reduzida e quase nula (0.003), e como visto anteriormente, o coeficiente de correlação de *Pearson* perto de zero significa uma correlação nula.

Tabela 8 - Correlação entre ROI e MVAIC

		Correlações	
		ROI	MVAIC
ROI	Correlação de Pearson	1	,003
	Sig. (2 extremidades)		,958
	N	249	249
MVAIC	Correlação de Pearson	,003	1
	Sig. (2 extremidades)	,958	
	N	249	261

O valor do coeficiente de correlação de *Pearson* e o valor de *sig* associado, demonstram que não existe uma relação entre as duas variáveis. Estatisticamente, os valores das variáveis da amostra em estudo, não apresentam uma relação significativa. Vejamos também, o resumo do modelo de regressão linear, na tabela 9.

Tabela 9 - Resumo do modelo ROI e MVAIC

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,003 ^a	,000	-,004	1172,9204241	2,329

a. Preditores: (Constante), MVAIC

b. Variável Dependente: ROI

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		Estatísticas de colinearidade		
		B	Erro Padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	47,536	79,010		,602	,548		
	MVAIC	,026	,490	,003	,053	,958	1,000	1,000

a. Variável Dependente: ROI

Os valores de “R quadrado” = 0.000 e de *sig* = 0.958 comprovam que pelo modelo da regressão linear, o MVAIC não apresenta qualquer relação explicativa com a variável

dependente ROI. Desta forma, o aumento ou diminuição dos valores de ROI na amostra, não é influenciado pelos valores do CI medido através do MVAIC.

Após analisar as correlações entre as variáveis de desempenho financeiro, ROA, ROE e ROI com a variável independente MVAIC, concluímos que na hipótese 1 não existe uma relação positiva entre o CI medido através do MVAIC e o desempenho financeiro. O indicador ROA apresenta um valor negativo, o ROE já apresenta um valor positivo, mas de pouca relevância devido ao *sig* e o ROI apresenta uma correlação perto do valor nulo, logo a hipótese 1 não se verifica quando relacionamos o MVAIC com os indicadores de desempenho financeiro.

- Verificação da Hipótese 2

A hipótese 2 pretende investigar a existência de uma relação positiva entre os componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) com o indicador de desempenho ROA. Como se utiliza quatro variáveis explicativas, o modelo a utilizar será o Modelo de Regressão Linear Múltipla. Como feito anteriormente, o primeiro passo será analisar as correlações entre as variáveis, e os resultados são apresentados na tabela 10.

Tabela 10 - Correlação entre ROA e as componentes do MVAIC

		Correlações				
		ROA	ECH	ECR	ECE	ECA
ROA	Correlação de Pearson	1	,254**	-,002	-,060	-,077
	Sig. (2 extremidades)		<,001	,980	,345	,235
	N	249	248	246	249	238
ECH	Correlação de Pearson	,254**	1	-,011	-,075	-,102
	Sig. (2 extremidades)	<,001		,863	,237	,116
	N	248	248	246	248	238
ECR	Correlação de Pearson	-,002	-,011	1	-,013	-,016
	Sig. (2 extremidades)	,980	,863		,844	,812
	N	246	246	246	246	236
ECE	Correlação de Pearson	-,060	-,075	-,013	1	-,032
	Sig. (2 extremidades)	,345	,237	,844		,625
	N	249	248	246	249	238
ECA	Correlação de Pearson	-,077	-,102	-,016	-,032	1
	Sig. (2 extremidades)	,235	,116	,812	,625	
	N	238	238	236	238	238

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

A correlação entre o ROA e os componentes do MVAIC apresenta um valor baixo, o que demonstra uma fraca relação na ECH (0.254). Todas as outras eficiências apresentam valores negativos, a ECR (-0.002), a ECE (-0.060) que se aproxima do valor nulo e a ECA (-0.077) que ainda se aproxima mais do valor nulo. Apenas a ECH apresenta valor explicativo, pois o $sig < 0.05$. As eficiências negativas não contribuem assim para o modelo na explicação das variações das variáveis dependentes.

Após se verificar os valores do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, obteve-se o resumo do Modelo de Regressão Linear Múltipla, representado na tabela 11.

Tabela 11 - Resumo do modelo ROA e componentes do MVAIC

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,298 ^a	,089	,073	263,8683822	1,073

a. Preditores: (Constante), ECA, ECR, ECE, ECH

b. Variável Dependente: ROA

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados			Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
1	(Constante)	-175,269	31,176		-5,622	<,001		
	ECH	90,359	20,193	,284	4,475	<,001	,977	1,024
	ECR	,009	,254	,002	,037	,970	,999	1,001
	ECE	-,349	,666	-,033	-,524	,601	,987	1,013
	ECA	-,093	,124	-,048	-,754	,452	,986	1,014

a. Variável Dependente: ROA

O Modelo de Regressão Linear Múltipla criado para a relação entre as variáveis mostra que o “ R^2 ajustado” = 0.073. Este valor significa que 0.073% das variações totais de ROA em termos da média amostral, são explicadas pela componente ECH, pois o seu valor de sig é menor que 0.05.

A variável com peso explicativo no valor de ROA é o ECH (0.284), verificado através do “Coeficiente padronizado Beta”. A variável ECR apresenta um valor

praticamente nulo (0.002), e as variáveis ECE e ECA apresentam valores negativos, (-0.033) e (-0.048), respetivamente.

A hipótese 2 encontra-se assim verificada e conclui-se que é verdadeira para a componente ECH. As restantes variáveis não apresentam uma relação positiva com o ROA, não contribuindo desta forma para a sua explicação.

- Verificação da Hipótese 3

A hipótese 3 procura encontrar uma relação positiva entre o ROE e os componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA). Repetiu-se o mesmo processo utilizado na verificação das hipóteses anteriores. A tabela 12 que se segue demonstra o valor do Coeficiente de Correlação de *Pearson* para cada uma das relações e a tabela 13, o resumo do Modelo de Regressão Linear Múltipla.

Tabela 12 - Correlação entre ROE e as componentes do MVAIC

		Correlações				
		ROE	ECH	ECR	ECE	ECA
ROE	Correlação de Pearson	1	,025	-,001	,019	,059
	Sig. (2 extremidades)		,699	,982	,765	,363
	N	249	248	246	249	238
ECH	Correlação de Pearson	,025	1	-,011	-,075	-,102
	Sig. (2 extremidades)	,699		,863	,237	,116
	N	248	248	246	248	238
ECR	Correlação de Pearson	-,001	-,011	1	-,013	-,016
	Sig. (2 extremidades)	,982	,863		,844	,812
	N	246	246	246	246	236
ECE	Correlação de Pearson	,019	-,075	-,013	1	-,032
	Sig. (2 extremidades)	,765	,237	,844		,625
	N	249	248	246	249	238
ECA	Correlação de Pearson	,059	-,102	-,016	-,032	1
	Sig. (2 extremidades)	,363	,116	,812	,625	
	N	238	238	236	238	238

Tabela 13 - Resumo do modelo ROE e componentes do MVAIC

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,077 ^a	,006	-,011	332,2729598	2,208

a. Preditores: (Constante), ECA, ECR, ECE, ECH

b. Variável Dependente: ROE

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	-18,766	39,258		-,478	,633		
	ECH	17,286	25,428	,045	,680	,497	,977	1,024
	ECR	,004	,320	,001	,011	,991	,999	1,001
	ECE	,332	,839	,026	,396	,693	,987	1,013
	ECA	,153	,156	,065	,983	,327	,986	1,014

a. Variável Dependente: ROE

Como referido anteriormente, na hipótese 3 pretendemos verificar se o valor do ROE é explicado ou não pelos componentes do MVAIC, para podermos assim concluir se existe ou não uma relação positiva entre as variáveis.

Na tabela 12 é possível analisar as correlações entre os componentes e verifica-se que existe uma fraca correlação entre todas. Verificamos que os coeficientes de *Pearson* são de 0.025 para ECH, de 0.019 para ECE e de 0.059 para ECA, que representam uma correlação praticamente nula. A variável ECR apresenta uma correlação negativa de (-0.001) o que indica que contribui de forma negativa para a explicação do ROE.

Analisando a tabela 13, verificamos no modelo que o R^2 ajustado é negativo, mostrando assim, que não é significativo para esta regressão. Conclui-se que as variáveis não dependem uma da outra e desta forma não se explicam, afirmando que a relação do ROE com os componentes do MVAIC não contribuem de forma positiva para o desempenho financeiro das empresas.

- Verificação da Hipótese 4

A última hipótese em análise, visa verificar se existe uma relação positiva entre o ROI e os componentes do MVAIC, mais uma vez.

Tabela 14 - Correlação entre ROI e as componentes do MVAIC

		Correlações				
		ROI	ECH	ECR	ECE	ECA
ROI	Correlação de Pearson	1	-,028	-,006	-,033	,013
	Sig. (2 extremidades)		,657	,930	,600	,841
	N	249	248	246	249	238
ECH	Correlação de Pearson	-,028	1	-,011	-,075	-,102
	Sig. (2 extremidades)	,657		,863	,237	,116
	N	248	248	246	248	238
ECR	Correlação de Pearson	-,006	-,011	1	-,013	-,016
	Sig. (2 extremidades)	,930	,863		,844	,812
	N	246	246	246	246	236
ECE	Correlação de Pearson	-,033	-,075	-,013	1	-,032
	Sig. (2 extremidades)	,600	,237	,844		,625
	N	249	248	246	249	238
ECA	Correlação de Pearson	,013	-,102	-,016	-,032	1
	Sig. (2 extremidades)	,841	,116	,812	,625	
	N	238	238	236	238	238

A tabela 14 expõe os Coeficientes de Correlação de *Pearson* entre o ROI e ECH, ECR, ECE e ECA. Verifica-se que apresenta uma correlação negativa com três variáveis, ECH (-0.028), ECR (-0.006) e ECE (-0.033). A última variável, ECA, apresenta um valor quase nulo de (0.013), o que conclui uma correlação praticamente inexistente entre as variáveis em análise.

Tabela 15 - Resumo do modelo ROI e componentes do MVAIC

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,052 ^a	,003	-,015	1211,0905948	2,327

a. Preditores: (Constante), ECA, ECR, ECE, ECH

b. Variável Dependente: ROI

Coeficientes ^a								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	113,863	143,090		,796	,427		
	ECH	-52,079	92,682	-,037	-,562	,575	,977	1,024
	ECR	-,120	1,167	-,007	-,103	,918	,999	1,001
	ECE	-1,716	3,059	-,037	-,561	,575	,987	1,013
	ECA	,067	,569	,008	,119	,906	,986	1,014

a. Variável Dependente: ROI

À semelhança da hipótese 3, o Modelo da Regressão Linear Múltipla apresenta um R^2 ajustado negativo de (-0.015) e como também as suas relações são praticamente todas negativas ou nula, podemos afirmar que não existe qualquer relação entre o ROI e os componentes do MVAIC. A significância do ROI não é explicada pelos componentes ECH, ECR, ECE e ECA e pode-se então concluir que não existe qualquer relação entre o ROI e as restantes variáveis independentes.

5.4. Discussão de Resultados

Após testar as hipóteses de investigação que auxiliam a resposta à principal questão deste trabalho e da análise dos resultados, é apresentada uma síntese para verificar todas as hipóteses.

Na hipótese 1, que pretendia verificar se existia uma relação positiva entre o CI, medido através do MVAIC e o desempenho financeiro, representado pelos indicadores ROA, ROE e ROI, foi possível concluir que uma relação positiva se verificou nos indicadores ROE e ROI, mas de baixa correlação entre os mesmos.

A correlação entre o MVAIC e o ROA é negativa, e os dados sugerem que não existe relação entre as duas variáveis. Quanto ao ROE e ao ROI, ambas as relações se apresentam positivas, mas com coeficientes baixos e sem significância. Assim, para a primeira hipótese é possível concluir que não existe uma relação positiva entre o MVAIC e os indicadores de desempenho financeiro, como seria esperado.

Os resultados obtidos não estão em conformidade com alguns estudos que foram referidos anteriormente. Guseva e Rogova (2016) que investigaram se existia uma contribuição do CI para a rentabilidade dos clubes de futebol, concluíram que existe uma correlação positiva entre o ROA e o ROE com o modelo VAIC. Também Verónico (2021), conclui uma relação positiva entre o MVAIC e o ROA e valida a mesma relação.

De outra forma, sem analisar os indicadores de desempenho, mas ao verificar o modelo VAIC com o CI, Derun e Mysaka (2020) afirmam que o VAIC é o método que demonstra resultados mais convincentes no desempenho financeiro dos clubes, apesar de não se relacionar com os indicadores de desempenho. Yasar *et al.* (2015) que investigaram o desempenho do CI calculado pelo VAIC, verificaram que existe uma relação positiva entre o VAIC e a rentabilidade, mas que a dimensão dos clubes tem impacto nesta relação.

As conclusões dos estudos semelhantes a este, não afirmam todas com certeza a relação positiva entre o modelo VAIC com os indicadores de desempenho, certos autores obtiveram resultados concretos e provam uma influência positiva do VAIC no desempenho financeiro e outros apenas realçam que o VAIC influencia o desempenho financeiro, mas sem relacionarem os seus indicadores de desempenho.

Na hipótese 2, pretendeu-se verificar uma relação positiva entre as componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) com o indicador ROA, e concluiu-se que uma das componentes influencia de forma positiva o desempenho financeiro, sendo assim, a hipótese é verificada para o componente ECH e não verificada para as restantes componentes.

A variável ECH apresenta uma relação positiva com o ROA, com uma correlação de *Pearson* de 0.254. As restantes variáveis ECR, ECE e ECA não se relacionam com o ROA, apresentando todas correlações negativas. Este aspeto faz com que crie ruído quando se verifica a relação do modelo MVAIC com o ROA, porque apesar da ECH ser positiva e apresentar uma relação positiva, as restantes variáveis distorcem a boa relação que existe entre o modelo e o indicador.

Este resultado está de acordo com resultados obtidos nos estudos já mencionados. No estudo de Guseva e Rogova (2016) também a ECH se relaciona com o ROA, sendo de igual forma a única componente que tem uma relação positiva com o VAIC, o que conclui que os investimentos em capital humano acrescentam valor e melhoram o

desempenho financeiro. Verónico (2021), por sua vez, também verifica que o ECH influencia positivamente o ROA. No entanto, no estudo de Ricci *et al.* (2015) a ECH não apresenta os sinais positivos que seriam esperados, e os autores justificam que se deve ao facto dos clubes de futebol trocarem frequentemente os seus melhores jogadores como forma de manterem um equilíbrio entre os ganhos e as perdas monetárias. Dimitropoulos e Koumankos (2015) no seu estudo verificam que o capital humano apresenta a associação de variáveis mais significativa com a rendabilidade, o que conduz a um melhor desempenho financeiro.

Relativamente à hipótese 3, o objetivo foi investigar se existia uma relação positiva entre os componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) com o ROE. Foi possível verificar que as componentes ECH, ECE e ECA apresentam valores positivos, mas pouco significativos, o que não torna possível afirmar com exatidão, que existe uma relação positiva entre os componentes com o indicador ROE.

As correlações das componentes de ECH, ECE e ECA verificaram-se positivas, mas de valor praticamente nulo, sem grande significância. A única componente que apresentava uma relação negativa para a explicação do ROE foi a ECR.

Apesar de serem valores sem grande relevância, vai de certa forma ao encontro do estudo de Guseva e Rogova (2016) que verificaram que existe uma relação entre a ECH e o ROE.

Por último, na hipótese 4, onde se pretende investigar uma relação positiva dos componentes do MVAIC (ECH, ECR, ECE e ECA) com o indicador ROI, não é possível verificar qualquer relação com este indicador. As componentes ECH, ECR e ECE apresentam valores negativos e a componente ECA apresenta um valor quase nulo, o que leva a concluir que as componentes do MVAIC não têm uma influência positiva no indicador de desempenho financeiro ROI, não havendo desta forma qualquer relação entre as variáveis. Portanto, a hipótese não é verificada.

Nenhum dos estudos referidos utilizou o indicador ROI como indicador do desempenho financeiro, o que não torna possível realizar uma comparação dos resultados obtidos com outros estudos sobre clubes de futebol.

Na verificação das hipóteses do presente trabalho houve momentos de incerteza, porque os dados variaram bastante em função das variáveis utilizadas. Na hipótese 1,

verificou-se que o ROA não tinha uma relação positiva com o modelo MVAIC, mas na hipótese seguinte, é possível verificar que o ROA se relaciona com uma das componentes do MVAIC, e as que não se relacionam distorcem a relação total do modelo com o indicador. Verifica-se assim, que quando se investiga a relação do MVAIC como um só, com o desempenho financeiro, os resultados são diferentes dos obtidos.

Fundamentalmente, depois de verificar as quatro hipóteses, é possível concluir que apesar de certos valores se mostrarem inconclusivos, o MVAIC pode ser utilizado como um modelo agregado do CI e que mostra influência na *performance* dos clubes.

De um modo geral, certos dados estão de acordo com o que era expectável na literatura. É possível afirmar que o CI é um elemento importante para o sucesso financeiro e desportivo dos clubes de futebol, com a ECH como o componente que tem maior relevância na rentabilidade dos clubes. Com os restantes componentes ECE, ECR e ECA, não se conseguiu observar um aumento na rentabilidade dos clubes.

CAPÍTULO VI: CONCLUSÕES

6.1. Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo analisar o efeito da eficiência do Capital Intelectual no desempenho financeiro dos clubes de futebol portugueses no sentido de responder à questão central deste trabalho, que pretendia verificar se existiria uma relação positiva entre a eficiência do Capital Intelectual e o desempenho financeiro dos clubes de futebol. Da leitura e interpretação aos estudos anteriormente referidos, torna-se possível concordar que o Capital Intelectual é um componente decisivo no sucesso das empresas, nomeadamente nos clubes de futebol. No caso em estudo, os clubes têm oculto nos seus ativos intangíveis um grande potencial de criação de valor e de vantagens competitivas através do CI. Esse valor oculto é refletido nos jogadores e nas equipas técnicas, e deve ser mensurado.

Para medir a eficiência do CI foi utilizado o método MVAIC, que demonstra ser um indicador importante quando se trata de medir o sucesso financeiro dos clubes de futebol. A utilização do MVAIC neste estudo deve-se principalmente aos componentes que o integram, de forma a usar um componente que constitui o CI e que se adequa melhor aos clubes de futebol em questão, que neste caso é o ECR. Esta componente é calculada através das receitas de direito de TV, direitos de imagem e bilheteiras, valores que estariam ocultos para o modelo e que para os clubes de futebol, são valores com preponderância nos resultados.

De forma a responder à principal questão do presente trabalho, foram formuladas hipóteses que quando verificadas, observou-se que ao medir a relação entre a Eficiência do Capital Intelectual e o os indicadores de desempenho financeiro, através do método MVAIC, os dados sugeriram relações fracas com os indicadores. Por outro lado, analisando individualmente cada componente do MVAIC, foi possível obter resultados mais concretos ao nível do desempenho financeiro, e verificar quais as componentes que têm maior impacto no desempenho dos clubes.

De uma forma sintetizada, o objetivo pretendido neste trabalho foi alcançado e os resultados sugerem que a Eficiência do Capital Intelectual tem um efeito positivo no desempenho financeiro dos clubes de futebol. Após a verificação das hipóteses, é possível observar que existe relações positivas entre as variáveis ainda que valores fracos.

A primeira hipótese que pretendia verificar se existia uma relação positiva entre o CI medido através do MVAIC com os indicadores de desempenho financeiro. Os resultados sugerem que existem relações positivas com os indicadores ROE e ROI, mas, muito fracas e sem significância. Quanto ao indicador ROA, os resultados apresentados foram de uma relação negativa. Assim, a relação positiva não foi comprovada e, portanto, a hipótese 1 não é verificada ou confirmada.

A segunda hipótese pretendia verificar uma relação positiva entre os componentes do MVAIC com o indicador ROA, a hipótese é verificada para um dos componentes, a eficiência do capital humano. Os resultados obtidos sugerem que existe uma relação positiva de um dos componentes do MVAIC com o ROA, ou seja, a ECH contribui desta forma positivamente para o desempenho financeiro dos clubes. O CH dos clubes de futebol é principalmente constituído pelos seus jogadores e pelo seu talento. Os resultados positivos do clube dependem do desempenho de cada um dos jogadores, tornando-se assim os principais ativos que têm impacto na rentabilidade destas entidades.

Quanto à terceira hipótese, que pretendia verificar se existe uma relação positiva entre os componentes do MVAIC com o ROE, não foi possível afirmar com clareza uma relação positiva entre as variáveis. Apesar dos resultados serem positivos apresentavam pouca significância, o que a hipótese não é verificada com exatidão.

Na última hipótese, a quarta, procurou-se verificar uma relação positiva entre os componentes do MVAIC com o ROI, e os resultados obtidos sugerem que não existe qualquer relação com o mesmo indicador. Portanto a hipótese não é verificada.

Os resultados obtidos no presente estudo vão na sua maioria de encontro ao expectável na literatura. E como esperado, a ECH demonstra ser a componente que tem uma maior relevância na rentabilidade dos clubes, as restantes componentes apesar de significativas, não se consegue observar que tenham o mesmo impacto na rentabilidade como a eficiência do capital humano.

O presente estudo tem desta maneira um contributo para a literatura por avaliar os clubes portugueses e com a utilização do modelo MVAIC, distinguindo-se de outros estudos do género relacionados com o tema do Capital Intelectual.

6.2. Limitações e Sugestões de Estudos Futuros

Ao longo do trabalho foram encontradas inúmeras limitações à realização do mesmo. Uma das principais limitações foi a falta de dados de alguns clubes, o que levou a encurtar o número de clubes da amostra. O facto de haver uma grande diferença na dimensão dos clubes também tornaram os resultados diferentes dos esperados, pois existe uma grande diferença dos clubes que atuam na primeira divisão portuguesa e na segunda divisão. Os clubes da segunda divisão por vezes falham nas publicações dos relatórios e contas das SAD'S ou SDUQ e não têm a mesma fiabilidade nos valores que um clube da primeira divisão, o controlo destes clubes é mais reduzido.

Outra das limitações foi o número reduzido de estudos publicados sobre o Capital Intelectual relacionando o MVAIC com o desempenho financeiro, que incidisse diretamente nos clubes de futebol. Para além desta limitação, dos estudos que foram analisados sobre clubes de futebol, nenhum dos mesmos utilizou o indicador ROI como indicador de desempenho, o que impossibilitou realizar uma comparação dos resultados obtidos com outros estudos.

A presente dissertação contribui para a literatura, pois foca-se num setor onde se verifica uma quantidade reduzida de estudos sobre o CI e ao tratar-se de clubes de futebol onde o CI está intrinsecamente ligado aos jogadores, o tema torna-se bastante interessante e apelativo.

Em investigações futuras, sugere-se que sejam utilizados clubes europeus para facilitar o acesso a dados dos relatórios e contas. Seria também interessante realizar uma comparação dos principais campeonatos europeus e verificar qual o campeonato que consegue ter uma melhor eficiência do Capital Intelectual.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andreff, W. & Staudohar, P. (2000). The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257–276.
- Baptista, J. P. A. (2014). *Valor de Marca e Capital Intelectual: Uma Aplicação a Clubes de Futebol Ingleses*. [Dissertação de Mestrado, Universidade da Beira Interior].
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F. & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3) 406-425.
- Blumrodt, J., Bryson, D. & Flanagan, J. (2012). European football teams' CSR engagement impacts on customer-based brand equity. *Journal of Consumer Marketing*, 29(7), 482–493.
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41–60.
- Borges, A., Rodrigues, A. & Morgado, J. (2004). *Contabilidade e finanças para a gestão*. Lisboa: Áreas Editora.
- Cabrita, M. (2009). *Capital intelectual e desempenho organizacional*. Lisboa: Lidel.
- Carvalho, F. M., Daradda, L. F., Vesco, D. G. & Fiirst, C. (2017). A influência dos componentes de capital intelectual no desempenho económico/ financeiro e valor de mercado (Q-Tobin) nas empresas brasileiras listadas na BMF& Bovespa. *Improving the usefulness of accounting research*, 1-19.
- Chen, M. C., Cheng, S. J. & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-76.
- Chu, S. K. W., Chan, K. H. & Wu, W. W. Y. (2011). Charting intellectual capital performance of the gateway to China. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 249-276.
- Davenport, T. (2001). *Capital Humano: o que é e por que as pessoas investem nele*. São Paulo: Nobel.

- Derun, I. & Mysaka, H. (2020). Intellectual Capital Efficiency Management in Professional Football Clubs' Performance: Problems of Assessment. *Sport Mont Journal*, 18(2), 61–66.
- Dimitropoulos, P. E. & Koumanakos, E. (2015). Intellectual capital and profitability in European football clubs. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 11(2).
- Dimitropoulos, P. E. (2014). Capital structure and corporate governance of soccer clubs. *Management Research Review*, 37(7), 658 – 678.
- Edvinsson, L. & Malone, M. (1997). *Intellectual Capital. Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. New York: Harper Collins Publishers, Inc.
- Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30(3), 366-372.
- Esperança, J. P. & Matias, F. 2009. *Finanças Empresariais*. Lisboa: Texto Editores.
- Euronews. (2016, outubro 12). *FC Porto SAD fecha 2015/2016 com prejuízo de 58,4 milhões de euros*. <https://pt.euronews.com/2016/10/12/fcporto-contas-concolidadas-2015-2016>.
- Ferreira, R. J. M. (2021). *A influência dos recursos intangíveis no desempenho financeiro dos principais clubes de futebol europeus*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa].
- Gurel, S., Ekmekci, A. & Küçükkaplan, I. (2013). Measuring Intellectual Capital For Football Clubs: Evidence From Turkish First Division Football League. *Pamukkale Journal of Sport Sciences*, 4(1), 36-47.
- Guseva, D. & Rogova, E. (2016). Intellectual capital contribution to the financial performance of football clubs, working paper. *National Research University Higher School of Economics*, 1-7.
- Iazzolino, G. & Laise, D. (2013). Value added intellectual coefficient (VAIC). *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 547 – 563.

- Inkinen, H., Kianto, A., Vanhala, M. & Ritala, P. (2017). Structure of intellectual capital – an international comparison. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(5), 1160-1183.
- Lardo, A., Dumay, J., Trequattrini, R. & Russo, G. (2017). Social media networks as drivers for intellectual capital disclosure Evidence from professional football clubs. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 63 – 80.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington: The Brookings Institution Press.
- Lima, V. D. (2017). *Determinantes dos Índices de Rentabilidade: ROA, ROE, ROI*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Uberlândia. Faculdade de Ciências Contábeis].
- Lopes, I. (2010). Towards a complementary intangibles reporting approach. *Measuring Business Excellence*, 14(4), 24-34.
- Maji, S. G. & Goswami, M. (2017). Intellectual capital and firm performance in India: a comparative study between original and modified value added intellectual coefficient model. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 14(1), 76-89.
- Martins, M. M., Morais, A. I. & Isidro, H. (2013). O valor do capital intelectual das empresas portuguesas. *Tourism & Management Studies*, 3, 848-862.
- Mateus, D. S. (2018). *A divulgação de informação sobre o capital humano nas sociedades anónimas desportivas em Portugal no período de 2011 a 2016*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Lisboa].
- Mateus, S. (2016). *Gestão do Conhecimento e do Capital Intelectual. Estudo sobre a divulgação do Capital Intelectual em empresas portuguesas*. [Dissertação de Mestrado. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa].
- Matos, R. S. S. (2019). *O Impacto do Capital Intelectual no Desempenho Financeiro das Empresas do Setor Hoteleiro*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Beja].

- Minzava, B. (2013). Do intangible investments matter? Evidence from soccer corporations. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(2), 158-168.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e Relato Financeiro - Uma visão Integrada de Gestão*. Alfragide: Texto Editora.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.
- Pulic, A. (2000). VAIC – an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5-7), 702-14.
- Ricci, F., Scafarto, V., Celenza, D. & Gilvari, I. S. (2015). Intellectual Capital and Business Performance in Professional Football Clubs: Evidence from a Longitudinal Analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(9), 450-465.
- Rodrigues, S. (2012). *Modelo de Regressão Linear e suas Aplicações*. [Dissertação de Mestrado, Universidade da Beira Interior].
- Roos, G. & Roos, J. (1997). Measuring your Company's Intellectual Performance. *Long Range Planning*, 30(3), 413-426.
- Sánchez, M. P., Chaminade, C. & Olea, M. (2000). Management of intangibles: An attempt to build a theory. *Journal of Intellectual Capital*, 1(4), 312-327.
- Scafarto, V. & Dimitropoulos, P. (2018). Human capital and financial performance in professional football: the role of governance mechanisms. *The International Journal of Business in Society*, 18(1), 289-316.
- Sell, I. (2005). Utilização da regressão linear como ferramenta de decisão na gestão de custos. *IX Congresso Internacional de Custos*, 1-13.
- Shareef, F. & Davey, H. (2005). Accounting for intellectual capital: Evidence from listed English football clubs. *The Journal of Applied Accounting Research*, 7(3), 78-116.

- Silva, F. (2017, novembro 23). *SAD ou SDUQ, eis a questão do futebol português*. SAPO24. <https://24.sapo.pt/desporto/artigos/sad-ou-sduq-eis-a-questao-do-futebol-portugues>.
- Silva, M. H. F. (2013). *As principais sociedades anónimas desportivas portuguesas. Estudo comparativo entre a viabilidade económico-financeira e o sucesso desportivo dos respetivos clubes*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa].
- Singla, H. (2020). Does VAIC affect the profitability and value of real estate and infrastructure firms in India? A panel data investigation. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 309-331.
- Stahle, P., Stahle, S., & Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): a critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531-551.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The new wealth of organization*. New York: Doubleday.
- Sveiby, K. (2010). Methods for Measuring Intangible Assets. *ResearchGate*, 1-12.
- Teixeira, N. (2016). *Criação de valor: estudo de caso*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal].
- Ulum, I., Ghozali, I. & Purwanto, A. (2014). Intellectual capital performance of Indonesian banking sector: a modified VAIC (M-VAIC) perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(6), 103–123.
- Union of European Football Associations (2009, setembro 21). *Fair play financeiro aprovado*. UEFA.com. <https://pt.uefa.com/insideuefa/news/01dd-0f85cb12b65c-a0dc7cc1e2d7-1000--fair-play-financeiro-aprovado/>.
- Verónico, N. R. S. (2021). *A influência do Capital Intelectual na performance das organizações: uma aplicação a clubes de futebol*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário da Maia].
- Welch, J. (2005). *Vencer*. Lisboa: Actual Editora.

Yang, D. & Sonmez, M. (2005). Intangible Balls – How important are intangibles to a football club? *Business Strategy Review*, 39-44.

Yasar, N. N., Isik, M. & Calisir, F. (2015). Intellectual capital efficiency: the case of football clubs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 207, 354-362.