

Análise financeira dos clubes de futebol europeus cotados em bolsa

Bruno Farias

Projeto submetido como parte do requerido para a conferição de
Mestrado em Finanças

Supervisor:

Prof. Pedro Manuel de Sousa Leite Inácio, Prof. Auxiliar, ISCTE
Business School, Departamento de Finanças

Índice

Abstrato	3
Abstract	4
Introdução	5
Revisão de Literatura	7
Metodologia	8
Análise	11
Rácios	11
Avaliação do valor	15
Performance desportiva face à performance financeira	17
Análise das principais formas de receita	19
Conclusão	22
Referências Bibliográficas	25

Abstrato

Num momento em que os se fala insistentemente do aumento dos valores envolvidos no mundo do futebol, nomeadamente nos prémios de Liga dos Campeões e nas transmissões televisivas, será previsível a entrada de novos investidores nos clubes de futebol

É neste enquadramento que surge esta análise, que pretende avaliar, durante um período em que os prémios da UEFA se mantiveram de forma a não influenciar a comparação anual, se os clubes europeus cotados em bolsa podem apresentar uma opção interessante de investimento.

Keywords: valuation, football, sports, franchise, business, finance.

Jel Classifications: G32, L83.

Abstract

At a time when we see the increase of the amounts involved in the football world, particularly in the Champions League bonuses and in television broadcasts, it will be expected new entries of investors in football clubs

It is in this framework that comes this analysis that aims to evaluate, during a period when UEFA bonuses remained the same, so as not to influence the annual comparison, the European clubs listed on the exchange markets who could present an interesting investment option.

Keywords: valuation, football, sports, franchise, business, finance.

Jel Classifications: G32, L83.

Introdução

“Modern commercialised sport has become a multi-million dollar industry” (Horne et al, 1999, p. 259)

Esta frase, proferida no final do século passado, é continuamente reforçada época após época pelo futebol. Apelidado de “Desporto Rei”, o futebol move paixões de forma impar, e movimenta cada vez mais dinheiro. Segundo a Deloitte, em 2014/2015 os 20 clubes que compõem a sua “Deloitte Football Money League 2016” tiveram receitas no total de 6.6 biliões de euros.

Para isso muito tem contribuído a Liga dos Campeões, cujos prémios aliciantes e crescentes a cada três épocas (a UEFA efetua alterações aos regulamentos em cada triénio) perfazem para grande parte dos clubes participantes uma percentagem bastante elevada das receitas da época, bem como os acordos de transmissão televisiva. Neste aspeto, e apesar dos valores das transmissões televisivas da Liga dos Campeões não serem descuráveis de todo, a Premier League vence por margem astronómica nos valores pagos aos clubes ingleses. Como exemplo, em 2014/2015 foram distribuídos 1,6 biliões de libras esterlinas pelos 20 clubes participantes na principal liga inglesa. Como tal, os clubes ingleses que não participam regularmente nas competições europeias têm, ainda assim, uma vantagem competitiva notória face restantes clubes, sendo que isso é facilmente provado ao analisar os planteis de cada clube.

Por outro lado, o nível de custos em geral apresenta-se cada vez mais preocupantes, motivado pelos custos com jogadores e treinadores. Em 2014/2015, os clubes ingleses tinham uma taxa média de salários por receita na ordem dos 61%, sendo que para clubes espanhóis, italianos, franceses, e alemães o indicador representa, respetivamente, 62%, 72%, 67% e 52%. Ou seja, nas 5 maiores ligas da Europa em média os gastos com pessoal representam entre metade e três quartos das receitas obtidas. A este facto é necessário juntar os custos das transferências de jogadores – em 2014/2015 os clubes da Premier League gastaram, em conjunto, 1.108 biliões de libras esterlinas.

Tendo estes dados em conta, o futebol continua a atrair investidores. Conforme a Tabela 1, neste século já foram adquiridos 8 clubes, sendo que é possível distingui-los no modelo de gestão posterior.

Por um lado, a aquisição do Chelsea Football Club por Roman Abramovich em 2003, do Manchester City Football Club pelo Abu Dhabi United Group em 2008, e do Paris Saint-Germain Football Club pelo Nasser Al-Khelaifi em 2011, nos quais foram feitos investimentos avultados de forma a aumentar a qualidade do plantel e infraestruturas e que dificilmente serão recuperados no médio-prazo. Na sequência desses investimentos todos conheceram sucesso desportivo, tendo o Chelsea atingido o mais cobiçado: conquistar a Liga dos Campeões em 2012.

Por outro lado, a aquisição do Manchester United Football Club por Malcolm Glazer em 2005 por aproximadamente 800 milhões de libras esterlinas. Embora o modelo de compra (leverage buyout) tenha elevado exponencialmente a dívida do clube, a política de redução de custos e a expansão da marca - sendo que o clube figura regularmente no top 3 dos clubes mais valiosos do mundo, tendo em 2015 um valor estimado de 2.233 milhões de libras esterlinas segundo a lista “The World's Most Valuable Soccer Teams 2016“, referente à época 2014-2015 – permite antever um clube que se “pagará a si próprio” no médio prazo.

Valores em milhões de euros

Clube	Comprador	Ano	Preço de Compra	Valor atual
Chelsea	Roman Abramovich	2003	206	1453
Manchester United	Glazer family	2005	1298	2905
Manchester City	Sheikh Mansour	2008	318	1680
Liverpool	John Henry	2010	420	1356
Arsenal	Stan Kroenke	2011	1059	1768
AS Roma	Grupo de quatro investidores	2011	353	445
Paris Saint-Germain	Qatar Sports Investments	2011	126	712
Inter Milan	Erik Thohir	2013	424	489

Tabela 1 - Aquisições de clubes no século XXI

Revisão de Literatura

A evolução dos mercados envolventes ao futebol, com especial destaque para o das Transmissões Televisivas tem reavivado a discussão acerca da análise financeira de clubes de futebol. Sabendo que, tendencialmente, um clube não tem como objetivo, torna-se difícil encontrar um método assertórico de avaliação

Os métodos tradicionais tornam-se dúbios tendo em conta que:

- Capitalização de mercado: Não existe liquidez que permita garantir a eficiência do mercado, e conseqüentemente a sua valorização do clube
- Método dos Cash flows descontados: Apesar de reconhecido como o método mais fiável, para a análise do valor de clubes de futebol levanta-se a questão de que vários clubes apresentam regularmente perdas, bem como de que os resultados futuros dependerão do rendimento desportivo da equipa e não existe forma de os prever com grau de confiança elevado

Como tal, é invariavelmente tomado como medida do valor do clube o valor atribuído pela FORBES anualmente. No entanto, mesmo este pode distanciar-se significativamente do valor real, como ficou demonstrado no processo de compra do Manchester United (Valor de aquisição de 800 milhões de libras esterlinas para uma avaliação da Forbes de 690.2 milhões)

Posteriormente foi desenvolvida uma fórmula pelo Dr. Tom Markham - Markham Multivariate Model (MMM) – que tem apresentado resultados mais consentâneos com a realidade.

Metodologia

A base para este trabalho são todos os clubes europeus de futebol cotados em Bolsa, a saber:

Empresa	Clube	País
BORUSSIA DORTMUND	BORUSSIA DORTMUND	DE
GALATASARAY	GALATASARAY	TR
BESIKTAS	BESIKTAS	TR
FENERBAHCE SPORTIF HIZMET	FENERBAHCE	TR
PARKEN SPORT & ENTERTAINMENT	F.C. COPENHAGEN	DK
JUVENTUS	JUVENTUS	IT
OLYMPIQUE LYONNAIS	OLYMPIQUE LYONNAIS	FR
TRABZONSPOR SPORTIF YATIR	TRABZONSPOR	TR
AS ROMA	AS ROMA	IT
CELTIC	CELTIC	GB
AFC AJAX	AFC AJAX	NL
LAZIO	LAZIO	IT
AALBORG BOLDSPILKLUB	AAB AALBORG	DK
ARHUS ELITE	ARHUS	DK
SPORT LISBOA E BENFICA	SPORT LISBOA E BENFICA	PT
SILKEBORG	SILKEBORG	DK
BRONDBY IF B	BRONDBY IF	DK
TETEKs AD TETOVO	FK TETEKs	MK
SPORTING	SPORTING CP	PT
AIK FOOTBALL	AIK FOOTBALL	SE
FUTEBOL CLUBE DO PORTO	FUTEBOL CLUBE DO PORTO	PT
RUCH CHORZOW	RUCH CHORZOW	PL

Tabela 2-Clubes europeus cotados em bolsa

Desta lista, foram selecionados os seguintes clubes: JUVENTUS, OLYMPIQUE LYONNAIS, AFC AJAX, LAZIO, SPORT LISBOA E BENFICA, SPORTING CP, e FUTEBOL CLUBE DO PORTO.

Em relação aos remanescentes, foram excluídos pelas seguintes razões:

Clube	País	Comentário
BORUSSIA DORTMUND	DE	Regras da federação alemã não permitem a um investidor privado deter 50% ou mais do capital (exceção feita a relações de longo prazo, como a Bayer ou a Volkswagen)
F.C. COPENHAGEN	DK	Não é um campeonato relevante no panorama europeu nem tem acessos diretos à liga dos campeões
AAB AALBORG	DK	
ARHUS ELITE	DK	
SILKEBORG	DK	
BRONDBY IF	DK	
CELTIC	GB	
FK TETEKS	MK	
RUCH CHORZOW	PL	
AIK FOOTBALL	SE	
GALATASARAY	TR	
BESIKTAS	TR	
FENERBAHCE	TR	
TRABZONSPOR	TR	

Tabela 3 – Clubes não analisados

Analisou-se o período compreendido entre as épocas 2012/2013 e 2014/2015, uma vez que coincidem com a revisão trienal dos prémios da Liga dos Campeões efetuada pela UEFA.

Relativamente aos rácios selecionados, apresentam a seguinte disposição:

- Rácios relacionados com a estrutura de capitais
 - **Autonomia Financeira** é usualmente utilizado por instituições de crédito pois permite analisar a solidez financeira da empresa através da percentagem dos Ativos Líquidos financiados com Capital Próprio. Quanto maior o seu valor menor será o representatividade dos Capitais Alheios no financiamento dos Ativos da empresa, e conseqüentemente menor serão os encargos financeiros.

- **Solvabilidade geral** permite avaliar a estrutura de financiamento da empresa, apresentando a proporção dos capitais investidos pelos sócios ou acionistas no total dos Capitais Alheios. Deste modo é possível analisar a capacidade da empresa em fazer face às suas responsabilidades correntes.
- **Cobertura dos ativos não correntes** é conhecido por regra do equilíbrio financeiro mínimo pois valida se os Capitais Próprios e o Passivo Não Corrente cobrem, no mínimo, o montante do Ativo não corrente.

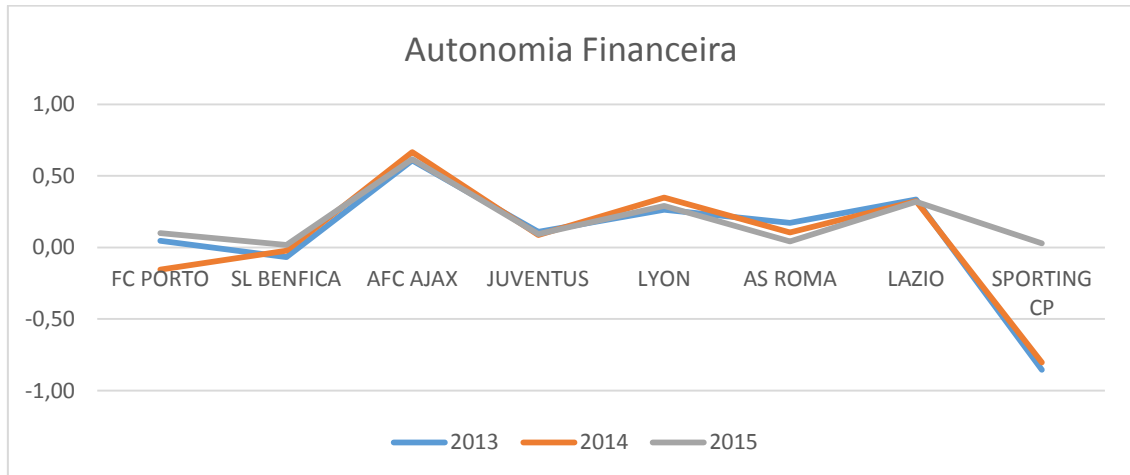
- Rácios de Liquidez
 - **Liquidez geral** demonstra se as obrigações de curto prazo estão cobertas por Ativos Correntes e deve ser superior a 1. Complementa a regra do equilíbrio financeiro mínimo

- Rácios de rentabilidade
 - **EBITDA em percentagem do volume de negócios** permite analisar a capacidade da empresa em gerar *cash-flows* a partir da atividade operacional.
 - **Rendibilidade do ativo** permite avaliar a eficiência da utilização dos capitais investidos na empresa.
 - **Rendibilidade dos capitais próprios** permite identificar o retorno do capital investido pelos sócios ou acionistas.

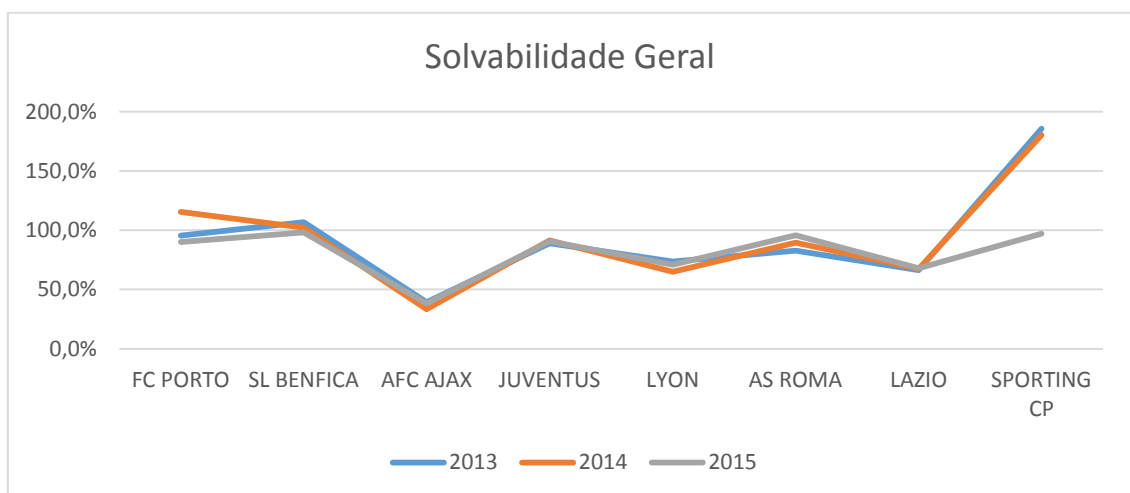
Análise

Rácios

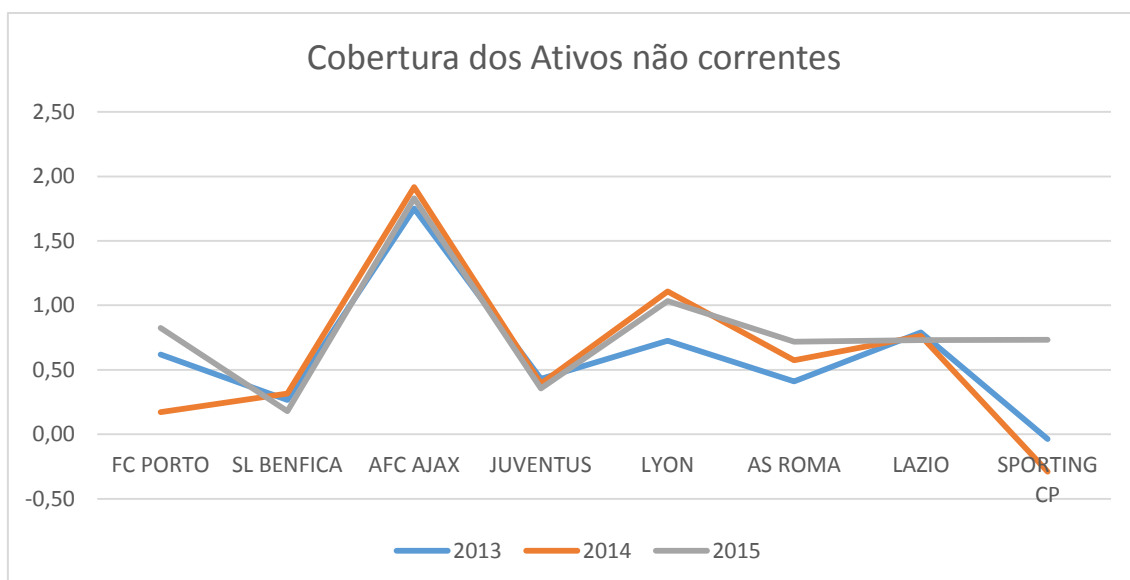
Para as épocas de 2012/2013 a 2014/2015 identificaram-se os seguintes rácios:



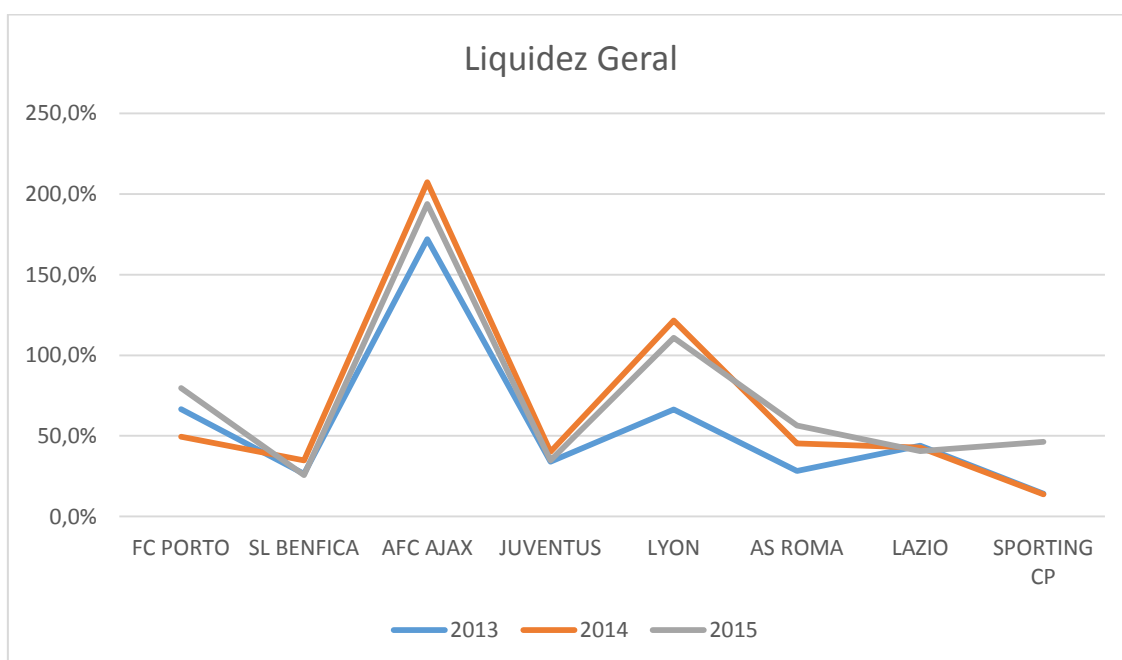
No que concerne à Autonomia Financeira, verifica-se que o AFC AJAX se destaca claramente como o mais sólido financeiramente, sendo também de destacar a JUVENTUS, o LYON, a AS ROMA e a LAZIO. Por estes dados, FC PORTO, SL BENFICA e SPORTING CP poderão apresentar dificuldades de obtenção de crédito, não obstante a melhoria verificada ao longo do período analisado.



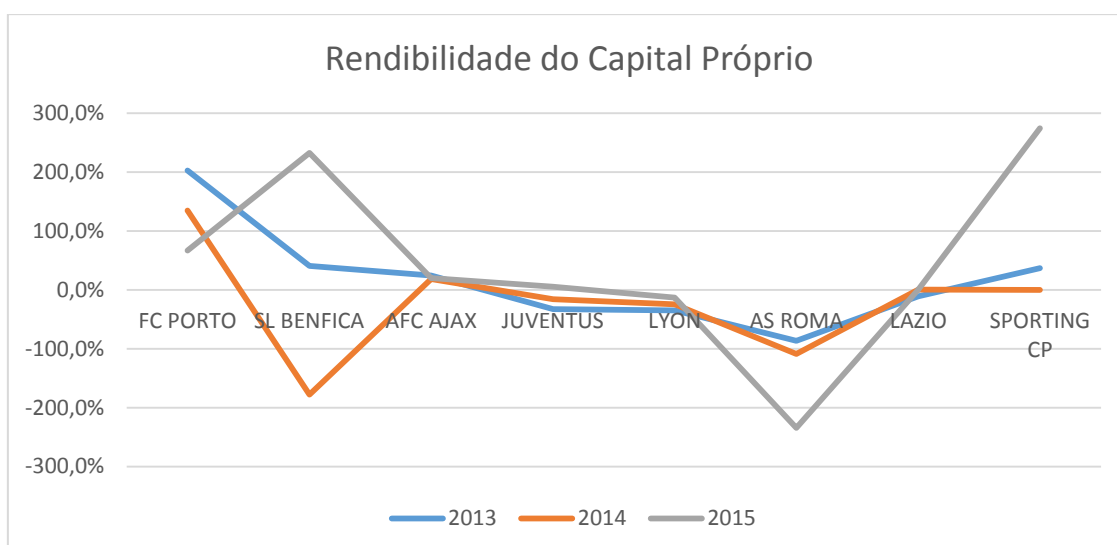
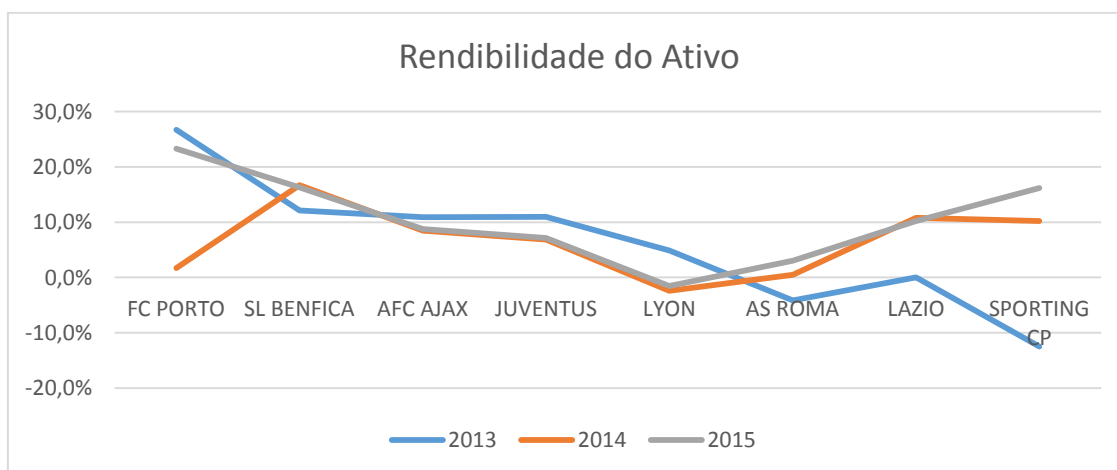
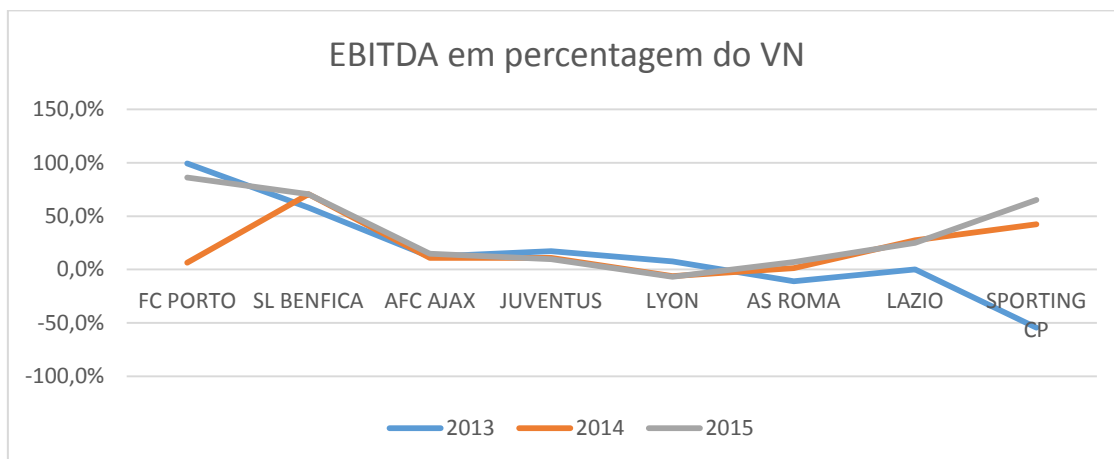
Relativamente ao rácio de Solvabilidade Geral é de destacar o nível de solvência da JUVENTUS, AS ROMA e SL BENFICA. Não obstante, o rácio é enviesado para SL BENFICA, SPORTING CP e FC PORTO pois todos apresentavam Capitais Próprios negativos em 2013, sendo que os dois primeiros se mantiveram assim em 2014.



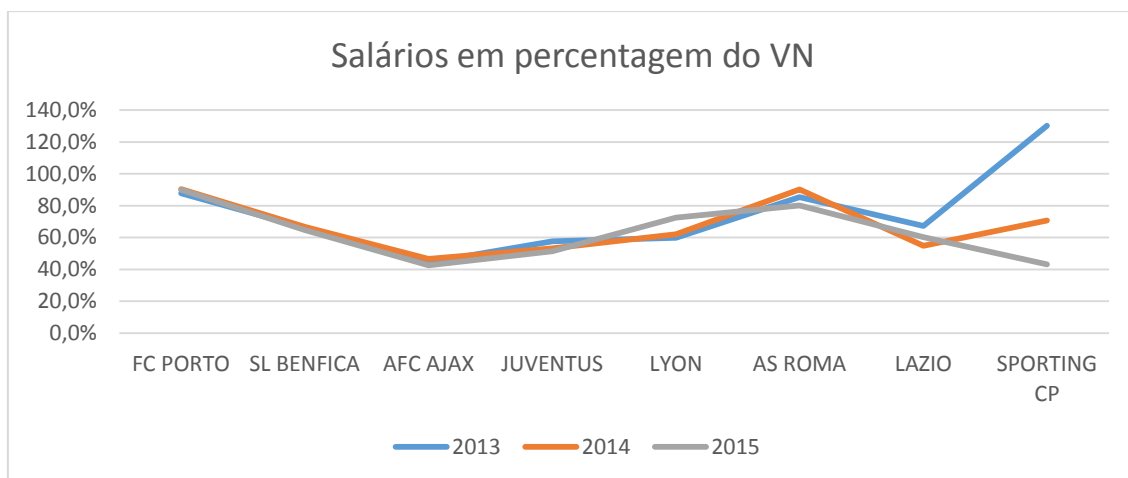
O rácio de **cobertura dos ativos não correntes** destaca AFC AJAX e LYON, e coloca em cause o *equilíbrio financeiro mínimo* do SPORTING CP.



O rácio de Liquidez Geral demonstra a existência de ativos não correntes financiados por capitais alheios correntes para todos os clubes com exceção de AFC AJAX e LYON, o que se poderá traduzir numa situação de desequilíbrio financeiro e consequentes problemas de liquidez a curto prazo.



Os principais rácios de rentabilidade apontam para SL BENFICA, SPORTING CP e FC PORTO como destaques em 2015, pese embora o comportamento do primeiro no início do período analisado



Por fim, o rácio Salários em percentagem do Volume de Negócios é bastante utilizado na análise dos clubes de futebol, sendo que destaca negativamente a ASROMA, LYON, LAZIO e JUVENTUS, todos acima dos 50%.

Avaliação do valor

Comparando o Market Value de cada clube com o proposto pela fórmula MMM:

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	4 808 €	8 715 €	12 150 €
SL Benfica	7 590 €	11 730 €	15 180 €
AFC Ajax	165 917 €	170 500 €	137 500 €
Juventus	201 553 €	231 786 €	272 097 €
Lyon	28 204 €	34 825 €	86 685 €
AS Roma	59 635 €	98 067 €	206 736 €
Lazio	27 773 €	35 902 €	38 611 €
Sporting	11 700 €	24 570 €	36 850 €

Tabela 4 – Market Value

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	63 658 €	2 930 €	84 522 €
SL Benfica	47 831 €	103 486 €	122 210 €
AFC Ajax	412 649 €	421 310 €	540 237 €
Juventus	506 030 €	612 871 €	715 021 €
Lyon	226 561 €	234 541 €	222 508 €
AS Roma	62 911 €	64 498 €	99 497 €
Lazio	115 620 €	156 959 €	147 894 €
Sporting	17 397 €	-82 849 €	141 906 €

Tabela 5 – Modelo MMM

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	-58 850 €	5 785 €	-72 372 €
SL Benfica	-40 241 €	-91 756 €	-107 030 €
AFC Ajax	-246 732 €	-250 810 €	-402 737 €
Juventus	-304 477 €	-381 085 €	-442 924 €
Lyon	-198 357 €	-199 716 €	-135 823 €
AS Roma	-3 276 €	33 569 €	107 239 €
Lazio	-87 847 €	-121 057 €	-109 283 €
Sporting	-5 697 €	107 419 €	-105 056 €

Tabela 6 – Diferença entre Market Value e MMM

É possível verificar que todos os clubes, excetuando o AFC Ajax verificaram uma evolução do seu *Market Value* no período analisado. No entanto, o *Markham Multivariate Model* apresenta uma figura algo díspar, com FC Porto, Lyon, Lazio e Sporting a apresentarem flutuações de valor durante o mesmo período.

Por outro lado, todos os clubes com exceção da AS Roma apresentam um valor superior no *Markham Multivariate Model* comparativamente ao seu *Market Value*, o que indicia uma potencial vantagem para um investidor.

Performance desportiva face à performance financeira

É possível comparar os resultados financeiros da performance desportiva em competições idênticas, neste caso as competições europeias.

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	19.763 €	14.218 €	27.363 €
SL Benfica	13.884 €	15.374 €	14.547 €
AFC Ajax	19.898 €	21.024 €	22.279 €
Juventus	65.315 €	43.098 €	89.100 €
Lyon	7.038 €		
AS Roma			45.918 €
Lazio	9.561 €	9.482 €	
Sporting	2.020 €		14.518 €

Tabela 7 – Prémios e direitos televisivos das participações europeias

É possível verificar na Tabela 8 que o AFC Ajax conseguiu consistentemente receber acima de 40% dos seus custos com pessoal em prémios e direitos televisivos das participações europeias, sendo que a Juventus atingiu esse patamar por duas vezes. O Sporting atingiu o melhor rácio do grupo na época 2014/2015 tendo recebido 57,7% dos seus Custos com o pessoal.

	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	0,389	0,323	0,417
SL Benfica	0,288	0,263	0,267
AFC Ajax	0,424	0,435	0,496
Juventus	0,400	0,257	0,498
Lyon	0,085		
AS Roma			0,345
Lazio	0,149	0,182	
Sporting	0,048		0,577

Tabela 8 – Rácio Prémios e direitos televisivos das participações europeias / Custos com o pessoal

Da mesma forma é possível analisar o custo de cada ponto conquistado no campeonato nacional respetivo

	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	78	61	82
SL Benfica	77	74	85
AFC Ajax	76	71	71
Juventus	87	102	87
Lyon	67	61	75
AS Roma	62	85	80
Lazio	61	56	69
Sporting	42	67	76

Tabela 10 – Pontos conquistados no campeonato nacional

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	652 €	723 €	799 €
SL Benfica	625 €	791 €	642 €
AFC Ajax	617 €	681 €	632 €
Juventus	1.879 €	1.646 €	2.056 €
Lyon	1.229 €	1.226 €	1.001 €
AS Roma	1.484 €	1.238 €	1.665 €
Lazio	1.050 €	931 €	877 €
Sporting	992 €	373 €	331 €

Tabela 10 – Rácio Custos com o pessoal / Pontos conquistados no campeonato nacional

Será importante realçar que este rácio deverá ser analisado tendo em conta as diferenças de competitividade de cada campeonato.

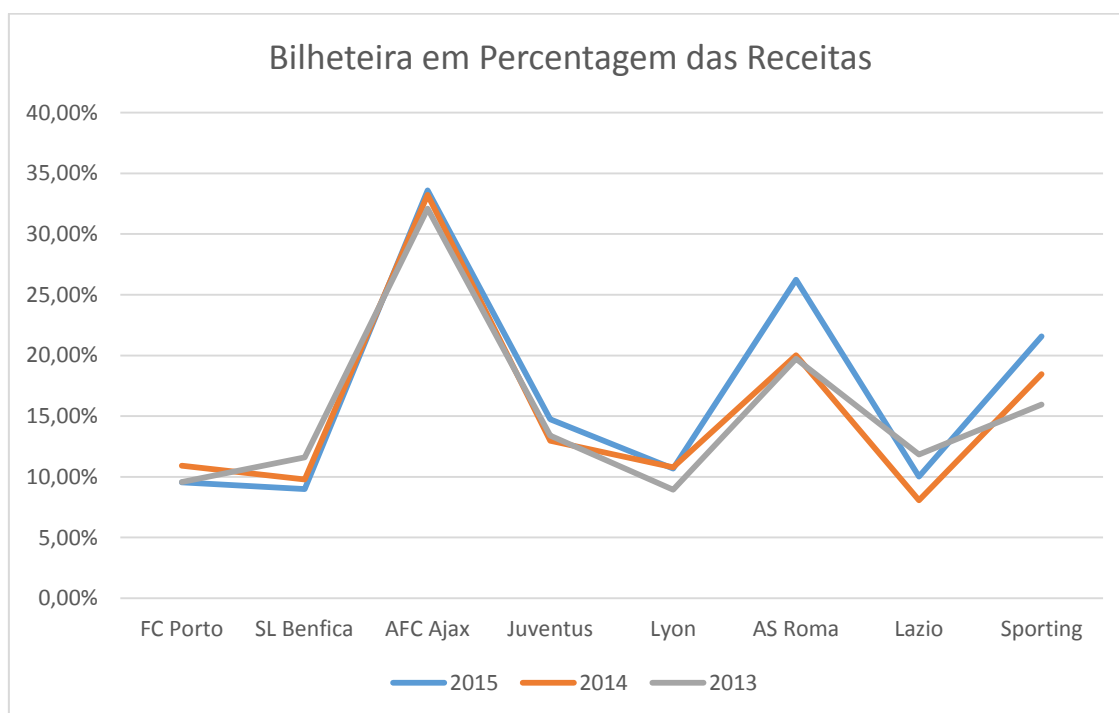
Análise das principais formas de receita

Importa também analisar as principais fontes de rendimento de cada clube, que usualmente se tratam de Bilheteira, Direitos Televisivos, e Sponsors e Publicidade.

Relativamente a Bilheteira:

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	5 550 €	5 329 €	6 959 €
SL Benfica	8 462 €	8 591 €	7 584 €
AFC Ajax	33 907 €	34 486 €	35 423 €
Juventus	38 051 €	40 996 €	51 369 €
Lyon	12 300 €	12 992 €	11 070 €
AS Roma	21 240 €	23 384 €	43 619 €
Lazio	11 262 €	7 671 €	10 085 €
Sporting	5 106 €	6 528 €	12 595 €

Tabela 11 – Receitas com Bilheteira



As receitas com bilheteira são duplamente influenciadas pelo momento do clube. Isto porque um clube que esteja num mau momento desportivo tenderá a ter menos jogos

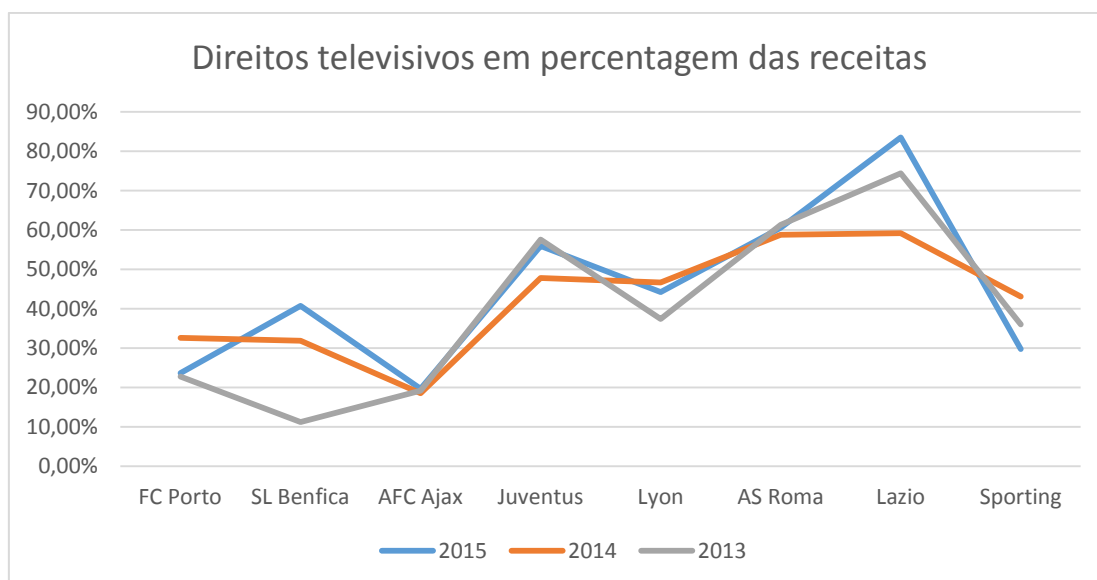
(taças e competições europeias) e, para a grande maioria, verificar-se-á uma diminuição significativa da taxa de ocupação.

Neste caso, verifica-se uma maior dependência do AFC Ajax, bem como uma crescente dependência da AS Roma. Neste último caso coincide com uma diminuição da produção desportiva da equipa de futebol.

No que concerne a Direitos Televisivos:

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	13 185 €	15 928 €	17 251 €
SL Benfica	8 175 €	28 016 €	34 403 €
AFC Ajax	20 312 €	19 251 €	20 704 €
Juventus	163 478 €	150 965 €	194 711 €
Lyon	51 504 €	56 234 €	45 775 €
AS Roma	66 014 €	68 694 €	100 790 €
Lazio	70 744 €	56 268 €	84 088 €
Sporting	11 537 €	15 244 €	17 353 €

Tabela 12 – Receitas com Direitos Televisivos



Os Direitos televisivos constituem usualmente grande parte das receitas dos clubes.

Neste caso, é curioso verificar a proporcionalidade que representam na Lazio, justificada pelo facto do valor contratualizado para os clubes italianos ser superior á

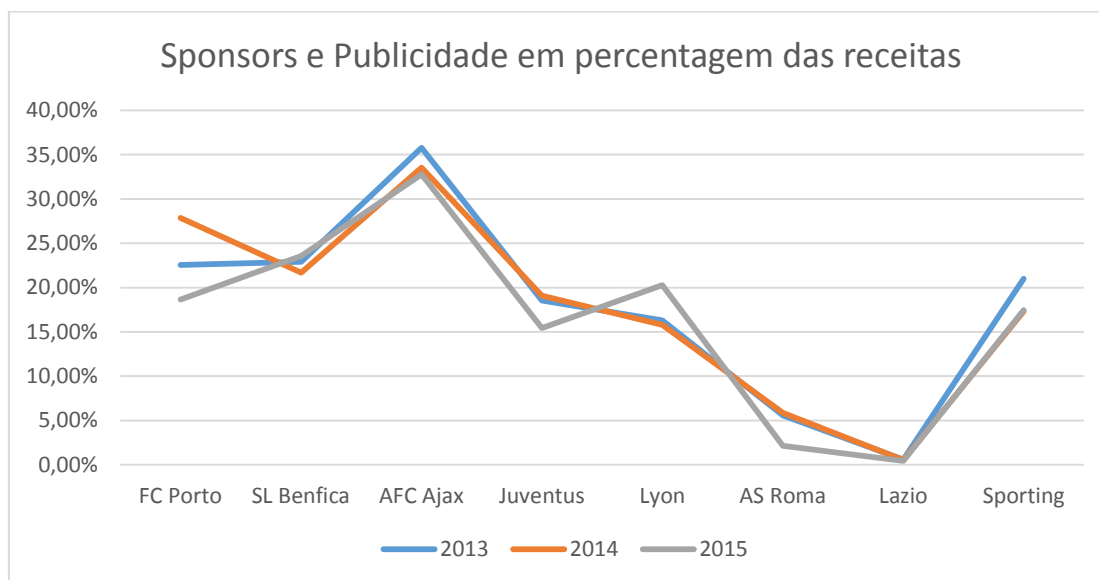
média europeia, bem como a não produção desportiva em matéria de competições europeia, e conseqüente ausência de prémios monetários.

É também interessante verificar que FC Porto, SL Benfica, AFC Ajax e Sporting se mantêm abaixo dos 50%, o que confere com o menor valor dos seus direitos televisivos uma vez que os respetivos campeonatos não fazem parte dos denominados “TOP 5”

Respeitante a Sponsors e Publicidade:

Milhares de euros	30/06/2013	30/06/2014	30/06/2015
FC Porto	13 067 €	13 594 €	13 565 €
SL Benfica	16 692 €	19 046 €	19 882 €
AFC Ajax	37 796 €	34 795 €	34 562 €
Juventus	52 599 €	60 230 €	53 755 €
Lyon	22 445 €	19 044 €	20 994 €
AS Roma	6 000 €	6 822 €	3 578 €
Lazio	548 €	530 €	437 €
Sporting	6 714 €	6 113 €	10 181 €

Tabela 12 – Receitas com Sponsors e Publicidade



Neste campo verificamos que a Lazio apresentam valores muito insignificantes, novamente devido à menor produção desportiva dos últimos anos.

Verifica-se também uma maior dependência do AFC Ajax a estas receitas.

Conclusão

É possível verificar que o futebol tem um sector muito característico, e de difícil comparação com qualquer outra industria. Trata-se de um meio onde as empresas não procuram necessariamente a maximização do lucro pois devem sempre ter em consideração a performance desportiva.

No entanto, casos como o do Portsmouth, Glasgow Rangers, Leeds United, Parma e Fiorentina – clubes que entraram em bancarrota desde o inicio do seculo – alertam para a necessidade de acompanhar e analisar “a pente fino” as performances financeiras dos clubes. Claro que, como desporto que cresce sobretudo à base das paixões dos adeptos, uma gestão focada apenas nos resultados financeiros pode aliená-los.

Relativamente aos clubes analisados, é interessante verificar a disparidade entre o Markham Multivariate Model e o respetivo Market Value, que vai de encontro à questão da ineficiência dos mercados de capitais relativamente aos clubes de futebol por falta de liquidez

Face aos rácios anteriores, e utilizando a fórmula MMM, o Lyon apresenta-se como uma opção bastante interessante, pois apresenta um preço intermédio face ao verificado, sendo que será necessário intervir na rendibilidade do Ativo rapidamente.

Resumo da análise:

FC Porto	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	72 809 €	33,0%
Custos com Pessoal	65 558 €	32,8%
Resultado líquido	17 928 €	314,2%
Passivo	241 879 €	12,2%
Market Value	12 150 €	28,3%
Markham Multivariate Model	84 522 €	96,5%

SL Benfica	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	84 430 €	-4,0%
Custos com Pessoal	54 552 €	-7,3%
Resultado líquido	14 628 €	-3,5%
Passivo	359 567 €	-5,9%
Market Value	15 180 €	22,7%
Markham Multivariate Model	122 210 €	15,3%

AFC Ajax	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	105 412 €	1,5%
Custos com Pessoal	44 906 €	-7,7%
Resultado líquido	21 948 €	25,2%
Passivo	68 417 €	35,8%
Market Value	137 500 €	-24,0%
Markham Multivariate Model	540 237 €	22,0%

Juventus	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	348 194 €	9,3%
Custos com Pessoal	178 859 €	6,1%
Resultado líquido	2 298 €	390,4%
Passivo	429 623 €	-5,5%
Market Value	272 097 €	14,8%
Markham Multivariate Model	715 021 €	14,3%

Lyon	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	103 542 €	-16,4%
Custos com Pessoal	75 088 €	0,4%
Resultado líquido	-18 073 €	-46,3%
Passivo	331 054 €	39,2%
Market Value	86 685 €	59,8%
Markham Multivariate Model	222 508 €	-5,4%

AS Roma	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	166 307 €	29,8%
Custos com Pessoal	133 179 €	21,0%
Resultado líquido	-38 770 €	1,7%
Passivo	366 433 €	18,9%
Market Value	206 736 €	52,6%
Markham Multivariate Model	99 497 €	35,2%

Lazio	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	100 658 €	5,5%
Custos com Pessoal	60 540 €	13,9%
Resultado líquido	293 €	25,3%
Passivo	167 090 €	2,7%
Market Value	38 611 €	7,0%
Markham Multivariate Model	147 894 €	-6,1%

Sporting	30/06/2015	Crescimento
Volume de Negócios	58 382 €	39,5%
Custos com Pessoal	25 140 €	0,5%
Resultado líquido	19 333 €	98,1%
Passivo	228 499 €	-15,9%
Market Value	36 850 €	33,3%
Markham Multivariate Model	141 906 €	158,4%

Referências Bibliográficas

Bell, A., Brooks, C. and Markham, T. (2013) **Does managerial turnover affect football club share prices?** AESTIMATIO, the IEB International Journal of Finance

Cheffins, Brian. 1998. **Sports Teams and the Stock Market: A Winning Match?** UBC Law Review 32: 271-291

Conn, David, 1997. **The Football Business: Fair Game in the '90s?** Mainstream Publishing

Deloitte (2015): **Annual Review of Football Finance**, Deloitte & Touche LLP

Duque J., Abrantes Ferreira N. (2004): **Explaining Share Price Performance of Football Clubs Listed on the Euronext Lisbon**, Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa

Franck, E. 2014 **Financial Fair Play in European club football - What is it all about?** University of Zurich - Department of Business Administration (IBW)

Horne. J. Tomlinson. A. Whannel. G. (1999). **Understanding Sport: An Introduction to the Sociological and Cultural Analysis of Sport**. London. E & F Spon.

Jones, D., Rawnsley, P. and Switzer, A. (2012) **Annual Review of Football Finance (21st Edition)**, Deloitte Sports Business Group, Manchester.

Késenne, Stefan. 1996 **League Management in Professional Team Sports with Win Maximizing Clubs**, European Journal for Sport Management, vol. 2/ 2, pp. 14-22

Markham, T. 2013. **What is the optimal method to value a football club?** University of Reading - ICMA Centre

PILGER, S. 2014. **Why the premier league is the most powerful league in the world.**

Renneboog L., Vanbrabant P. (2000): **Share Price Reactions to Sporty Performance of Soccer Clubs Listed on the London Stock Exchange and the AIM**, Tilburg University

Sloane, P.J. (1971) **The economics of professional football, the football club as a utility maximiser** Scottish Journal of Political Economy, June, pp. 121-145

Szymanski, S. & Hall, S. 2003. **Making money out of football**. The Business School, Imperial College London

WHANNEL, G. 2014. **The Paradoxical Character of Live Television Sport in the Twenty-First Century**. *Television & New Media*, 15, 769-777.

Forbes “The World's Most Valuable Soccer Teams 2016”

<http://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2016/05/11/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2016/#45873a212d04>

STOXX® Europe Football

<https://www.stoxx.com/index-details?symbol=FCTP>

Deloitte Football Money League 2016

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

UEFA Champions League statistics handbook

<http://www.uefa.com/uefachampionsleague/season=2017/statistics/all-time/index.html>