



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

**Nível de conformidade das sociedades desportivas com as
recomendações relativas ao conteúdo das demonstrações financeiras
previstas no Regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da
UEFA**

José Duarte Fernandes Betencourt

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Prof. Doutora Isabel Maria Estima Costa Lourenço, Professora Catedrática,
ISCTE - IUL

Novembro, 2020



Business
School

Departamento de Contabilidade

Nível de conformidade das sociedades desportivas com as recomendações relativas ao conteúdo das demonstrações financeiras previstas no Regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA

José Duarte Fernandes Betencourt

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Prof. Doutora Isabel Maria Estima Costa Lourenço, Professora Catedrática,
ISCTE - IUL

Novembro, 2020

Agradecimentos

Realizar esta dissertação e concluir este ciclo de estudos, com sucesso, era um dos meus objetivos pessoais. A concretização deste objetivo só foi possível devido ao enorme apoio de muitas pessoas, seja através de sugestões técnicas, conselhos ou incentivos com o intuito de ultrapassar as dificuldades que fui encontrando. A todos os que contribuíram, de forma mais direta ou indireta, quero expressar-vos o meu profundo agradecimento.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha orientadora, Professora Doutora Isabel Lourenço, pelos conhecimentos transmitidos, assim como quero manifestar o enorme sentimento de gratidão pelo acompanhamento, aconselhamento, disponibilidade e apoio durante a elaboração deste documento.

Aos meus professores do mestrado, quero agradecer-vos pelos conhecimentos transmitidos. Foi sem dúvida um ciclo de grande aprendizagem, onde me desenvolvi pessoal, académica e profissionalmente.

Um agradecimento especial à Bárbara Vieira e à Sandra Teixeira, por todo o companheirismo e partilha de conhecimentos, essenciais para a conclusão deste ciclo.

Por fim, mas não menos importante, agradeço à minha mãe, irmã e namorada pela motivação e apoio incondicional ao longo de todo o meu percurso pessoal, académico e profissional. Sem vocês, não teria sido possível.

Resumo

O futebol é conhecido por ser um desporto de entretenimento para os seus adeptos. Contudo, recentemente, muitos clubes passaram a ser detidos por investidores que pretendem reaver os seus investimentos. Esta mudança de paradigma coincidiu com a criação das sociedades anónimas desportivas.

Devido ao aumento das transações ocorridas nas sociedades desportivas, a UEFA, de forma a encorajar estas entidades a tomarem decisões sustentáveis economicamente, emitiu em 2009 o regulamento de Fair Play Financeiro (FPF).

Este regulamento, aplicável a partir da época 2013/2014 a todas as sociedades desportivas que integrem as associações membro da UEFA, tem como um dos objetivos a realização de um *benchmarking* em termos financeiros das sociedades desportivas na Europa.

Os objetivos deste estudo são verificar o nível de conformidade das sociedades desportivas com as recomendações relativas ao conteúdo das demonstrações financeiras previstas no Regulamento de Licenciamento e FPF e identificar os fatores que determinam os índices de divulgação de elementos específicos desta atividade no Balanço e na Demonstração dos resultados.

Verificou-se que existe um nível médio de conformidade de 23% e 35% com as recomendações de divulgação de elementos específicos da atividade desportiva no Balanço e na Demonstração dos resultados, respetivamente.

Os resultados permitem concluir que os fatores determinantes da conformidade com as recomendações de divulgação são: o nível de endividamento e a rentabilidade, o facto das sociedades desportivas participarem ou não na Liga dos Campeões, o peso relativo dos rendimentos com a alienação de jogadores nos rendimentos operacionais e o país a que as sociedades pertencem.

Palavras-chave: Futebol, índice de divulgação, regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA e sociedades desportivas

Classificação J.E.L.: G00 e L83

Abstract

Football is known for being an entertaining sport for its supporters. However, recently, many clubs are owned by investors that want to recover their investments. This paradigm shift was on the origin of sports companies.

Due to the rise of transactions that have occurred in sports companies, UEFA, in order to encourage these entities to make economical sustainable decisions, created in 2009 the Financial Fair Play (FFP) regulation.

This regulation, applicable since the 2013/2014 season to all the sports companies that belong to UEFA member associations, has as one of the aims to achieve a benchmarking in financial terms between European sports companies.

This study aims to verify the sports company's level of compliance with the recommendations related to the financial statements content fixed in UEFA Club Licensing and FFP Regulation and to identify which factors are determinant for the disclosure index of specific elements of this activity in the Balance sheet and in the Income statement.

It was verified that there is an average level of compliance of 23% and 35% with the recommendations of specific elements disclosure for sports activity in the Balance sheet and in the Income statement, respectively.

The results allow to conclude that the determinant factors for the compliance of recommendations disclosure are: the level of leverage and profitability, sports companies competing or not in the Champions League, the relative weight of revenues with the selling of players on the operational revenues and the country that sports companies belong.

Keywords: Disclosure index, football, sports companies and UEFA Club Licensing and Financial Fair Play regulation

J.E.L. classification: G00 and L83

Índice

Agradecimentos	i
Resumo	iii
Abstract	v
Índice de Tabelas	viii
Glossário	ix
1. Introdução	1
2. Enquadramento teórico	3
2.1. Evolução da Indústria do Futebol.....	3
2.2. Normativos contabilísticos aplicáveis às sociedades desportivas de futebol.....	4
2.3. Principais rubricas das demonstrações financeiras das sociedades desportivas de futebol .	6
2.3.1. Ativos e passivos	6
2.3.2. Rendimentos e gastos	8
2.4. Regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA.....	10
2.5. Desenvolvimento de Hipóteses	16
2.5.1. Rácio de endividamento.....	16
2.5.2. Rentabilidade	17
2.5.3. Participação na Liga dos Campeões.....	17
2.5.4. Estrutura de rendimentos	18
2.5.5. Características do país	18
3. Metodologia.....	19
3.1. Seleção da amostra e recolha de dados.....	19
3.2. Variáveis.....	20
3.2.1. Índice de divulgação	20
3.2.2. Variáveis independentes	23
3.3. Modelos empíricos	23
4. Resultados	24
4.1. Estatística descritiva	24
4.2. Matriz de correlação	26

4.3. Resultados das regressões	27
5. Conclusões, limitações e sugestões de pesquisa futura.....	28
5.1. Conclusões.....	28
5.2. Limitações	30
5.3. Investigações futuras.....	31
Referências bibliográficas.....	32

Índice de Tabelas

Tabela 2.1 - Normativos aplicáveis e reguladores das sociedades desportivas.....	5
Tabela 3.1 – Número de sociedades desportivas por país	20
Tabela 3.2 - Variável dependente: índice de divulgação para o Balanço	21
Tabela 3.3 - Variável dependente: índice de divulgação para a Demonstração dos resultados.....	22
Tabela 3.4 - Definição e medição das variáveis independentes	23
Tabela 4.1 - Estatística descritiva	25
Tabela 4.2 - Informação detalhada da variável dependente Index Bal.....	25
Tabela 4.3 - Informação detalhada da variável dependente Index DR.....	26
Tabela 4.4 - Matriz de correlação	26
Tabela 4.5 - Resultados das regressões	28

Glossário

DR – Demonstração dos resultados

FPF – Fair Play Financeiro

IAS – International Accounting Standards

IFRS – International Financial Reporting Standards

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

UEFA – Union of European Football Associations

1. Introdução

Nos dias de hoje, o futebol deixou de ser visto apenas como um desporto e uma forma de entretenimento dos seus aficionados, para ser reconhecido como uma indústria onde são transacionados elevados valores monetários e como uma indústria altamente lucrativa (Oprean & Oprisor, 2014).

Anteriormente, os clubes eram geridos de uma forma amadora e associativista, mas, com o desenvolvimento ocorrido neste desporto, assistiu-se a uma reestruturação das organizações desportivas, culminando nas sociedades anónimas desportivas, muitas delas cotadas em bolsa cujos detentores de capital deixaram de ser sócios com ligações sentimentais ao clube e passaram a ser investidores que pretendem reaver os seus investimentos e obter lucros (Constantino, 2006).

Existiram dois fatores principais que influenciaram os clubes a entrar nos mercados de ações. Por um lado, a possibilidade de atrair investimentos, permitindo o reforço das equipas de futebol, por forma a atingir importantes resultados desportivos e consequentemente maiores rendimentos e, por outro lado, a melhoria da gestão e administração dos clubes criando confiança nos *shareholders* através de decisões transparentes e estratégicas (Biancone & Solazzi, 2012).

Além dos investidores, as sociedades desportivas são também atrativas para os patrocinadores, por acreditarem que podem atrair clientes/público para os seus produtos/serviços. As sociedades desportivas que conseguem atrair um maior número de investidores são aquelas que apresentam demonstrações financeiras credíveis e que contêm informação relevante para os *stakeholders* (Oprean & Oprisor, 2014).

Porém, ao analisar-se a informação financeira disponibilizada nos relatórios e contas de diversas sociedades desportivas, verifica-se que a informação não é apresentada de igual forma e que as rubricas de maior importância diferem de sociedade para sociedade. Oprean e Oprisor (2014) afirmam que é muito difícil obter uma imagem completa, fiel e verdadeira da situação económica e financeira de uma sociedade desportiva devido ao facto de apenas existirem recomendações das entidades reguladoras e não haver instruções bem definidas relativamente às normas específicas a adotar na elaboração das demonstrações financeiras das sociedades desportivas.

Segundo Biancone e Solazzi (2012), a falta de homogeneização das demonstrações financeiras das sociedades desportivas deve-se às diferentes regulamentações que são aplicáveis, dependendo se são entidades cotadas, sociedades desportivas que participem em competições internacionais, ou sociedades desportivas que apenas participem em competições nacionais. A adoção de diferentes normativos contabilísticos tem impactos nas demonstrações financeiras e consequentemente no apuramento dos resultados económicos (Biancone & Solazzi, 2012).

De forma a que as sociedades desportivas implementem níveis adequados de gestão e organização, a UEFA, em 2013/2014, pôs em prática, conjuntamente com o regulamento de Licenciamento, o regulamento do Fair Play Financeiro, que tem como um dos seus objetivos a possibilidade de realizar-se um *benchmarking* em termos financeiros das sociedades desportivas europeias (Union of European Football Associations, 2018).

As sociedades desportivas, a fim de adquirirem a licença UEFA para participarem nas competições organizadas por este organismo, devem cumprir com diversos critérios desportivos, legais, financeiros, entre outros. No critério financeiro, o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro (FPF) inclui recomendações relativas à informação específica sobre as sociedades desportivas que deverá ser incluída nas demonstrações financeiras. Por exemplo, na apresentação do Balanço/Demonstração da posição financeira deverão ser incluídas linhas relativas aos ativos intangíveis – jogadores e contas a receber/pagar relativas a transferências de jogadores. Na Demonstração dos resultados/Demonstração do rendimento integral deverão ser incluídas linhas de, por exemplo, rendimentos obtidos com a bilheteira, direitos televisivos, mais/menos valia na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores.

As recomendações de divulgação do regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, além de permitirem um *benchmarking* em termos financeiros das sociedades desportivas europeias, têm uma grande importância para os utilizadores das demonstrações financeira porque só deste modo é que podem ser compreendidas (Biancone & Solazzi, 2012; Pavlovic et al., 2013; Union of European Football Associations, 2018). Contudo, a literatura contabilística apresenta evidência de que muitas empresas não cumprem totalmente com as recomendações e/ou exigências de divulgação de informação nas demonstrações financeiras. Tsalavoutas et. al. (2020), fazem uma abrangente revisão da literatura e salientam a falta de estudos que analisem o cumprimento das exigências de divulgação previstas nas IFRS por empresas, de países desenvolvidos, de menor dimensão, isto é, empresas que não fazem parte dos índices bolsistas dos respetivos países, e/ou empresas que pertencem a setores específicos.

Este estudo preenche esta lacuna na literatura, ao analisar o nível de divulgação das sociedades desportivas europeias no que diz respeito ao regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA ou às recomendações relativas à informação específica sobre as sociedades desportivas a apresentar nas demonstrações financeiras, nomeadamente no Balanço/Demonstração da posição financeira e na Demonstração de resultados/Demonstração do rendimento integral, identificando os fatores que determinam um maior ou menor nível de conformidade com as recomendações da UEFA.

De modo a atingir-se os objetivos propostos, analisaram-se as demonstrações financeiras das épocas 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018 das sociedades desportivas, tendo sido identificados 3 itens específicos desta atividade que a UEFA recomenda divulgar no Balanço e 9 itens específicos que a

UEFA recomenda divulgar na Demonstração dos resultados. Posteriormente, construiu-se um índice que mede o nível de divulgação/conformidade com estas recomendações. Seguidamente, usaram-se modelos de regressão linear múltipla para identificar os fatores que explicam as diferenças no nível de divulgação destes elementos específicos das sociedades desportivas.

Os resultados obtidos indicam que, no Balanço, a rubrica onde há um maior nível de divulgação é a das ativos intangíveis – jogadores. Na Demonstração dos resultados a rubrica com um maior nível de divulgação é a das mais/menos valias na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores. No sentido oposto, as rubricas onde há um menor nível de divulgação são as contas a receber e a pagar relativas a transferências de jogadores (corrente e não corrente) e os prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA, no Balanço e Demonstração dos resultados, respetivamente.

Os resultados obtidos indicam também que os fatores que explicam o nível de divulgação são o nível de endividamento e a rentabilidade das sociedades desportivas, o facto das sociedades participarem ou não na Liga dos Campeões, o peso relativo dos rendimentos com a alienação de jogadores no total dos rendimentos operacionais e o país a que as sociedades pertencem.

Este estudo está estruturado em 5 capítulos, no capítulo 2 apresenta-se o enquadramento teórico. No capítulo 3 apresenta-se o desenho de investigação e no capítulo 4 apresentam-se os resultados. Finalmente, no capítulo 5, apresentam-se as conclusões do estudo.

2. Enquadramento teórico

2.1. Evolução da Indústria do Futebol

A indústria do Futebol desenvolveu-se em grande escala nos últimos anos, principalmente devido ao facto de ter beneficiado da evolução das oportunidades de transmissão dos jogos através dos diversos canais desportivos (Biancone & Solazzi, 2012). Com a transmissão dos jogos na televisão, os adeptos passaram a poder assistir aos jogos da sua equipa favorita sem terem de deslocar-se ao estádio, inclusive poderiam estar em zonas geográficas distintas (Biancone & Solazzi, 2012).

Através da análise da evolução dos rendimentos das sociedades desportivas nos anos noventa, assim como nos últimos anos, verificou-se que o impacto económico é notório. Em 1992, os montantes pagos às sociedades desportivas da liga inglesa referentes aos direitos de televisão foram de, aproximadamente, 273 milhões de euros. No período de 2007-2010 os montantes atribuídos às sociedades desportivas inglesas foi de, aproximadamente, 2.180 milhões de euros (Biancone & Solazzi, 2012). Num espaço de 15 anos, as sociedades desportivas inglesas passaram a receber, aproximadamente, o dobro por ano relativamente aos direitos de televisão.

Devido às mudanças ocorridas, as sociedades desportivas de futebol deixaram de ser apenas geridas de acordo com a performance desportiva e passaram a ser geridas de acordo com uma gestão financeira eficiente, que pressupõe a divulgação de informação financeira aos seus interessados (Biancone & Solazzi, 2012).

Esta mudança de paradigma resultou na entrada dos clubes no mercado de ações, tendo os clubes passado a ser entidade cotadas, devido à possibilidade de atrair investimentos, nomeadamente o reforço das suas equipas, procurando melhores resultados desportivos e consequentemente melhores resultados financeiros (Biancone & Solazzi, 2012). Além da possibilidade das sociedades desportivas poderem financiar-se através dos seus investidores, também viram a oportunidade de melhorar as suas equipas de gestão e administração, aumentando a confiança tanto nos *stakeholders* como nos *shareholders* (Biancone & Solazzi, 2012).

2.2. Normativos contabilísticos aplicáveis às sociedades desportivas de futebol

Com a evolução da indústria do futebol seria de esperar que as normas contabilísticas que regulam este fenómeno também se desenvolvessem. Segundo Biancone e Solazzi (2012), apenas existem algumas recomendações, mas que apenas são aplicáveis às sociedades desportivas que participem em competições internacionais.

As normas de divulgação das demonstrações financeiras dependem se as sociedades desportivas são: entidades cotadas participando em competições europeias, entidades não cotadas participando em competições europeias, entidades cotadas não participando em competições europeias e entidades não cotadas não participando em competições europeias (Biancone & Solazzi, 2012).

As sociedades desportivas cotadas, tais como qualquer outra entidade cotada nos mercados europeus, têm de aplicar desde 2005 as IAS/IFRS na preparação das suas demonstrações financeiras consolidadas. As sociedades desportivas que não são cotadas, mas que participem em competições europeias aplicam os seus normativos nacionais apesar de terem de cumprir com alguns requisitos financeiros de forma a obterem a licença UEFA para participarem nas competições europeias. Por fim, as restantes sociedades desportivas, que não são entidades cotadas nem participam em competições europeias aplicam os normativos nacionais, sendo que, quando necessário podem ter que cumprir com recomendações das ligas nacionais (Biancone & Solazzi, 2012).

Tabela 2.1 - Normativos aplicáveis e reguladores das sociedades desportivas

Tipo de sociedades desportivas	Normativo aplicável		Entidade reguladora	
	IAS/IFRS	Normativo nacional	UEFA	Liga Nacional
Cotadas e participam em competições europeias	X		X	X
Não cotadas e participam em competições europeias		X	X	X
Cotadas e não participam em competições europeias	X			X
Não cotadas e não participam em competições europeias		X		X

Fonte: Adaptado de Biancone e Solazzi (2012)

Através da informação e da tabela acima, verifica-se que existem vários fatores a ter em conta na escolha do normativo aplicável a uma sociedade desportiva.

A aplicação de diferentes normativos contabilísticos dependendo se as sociedades desportivas são entidades cotadas ou não e se participam em competições europeias ou não, tem impactos nas demonstrações financeiras, resultando no apuramento de diferentes resultados económicos que irão ter repercussões na situação financeira das sociedades desportivas (Biancone & Solazzi, 2012).

Biancone e Solazzi (2012), no seu estudo, afirmam que existe a necessidade de definir um modelo a ser seguido de forma a harmonizar a divulgação das demonstrações financeiras. Esta opinião é também partilhada por Gazzola e Amelio (2016), quando afirmam que as IAS/IFRS nem sempre se adaptam a todo o tipo de empresas com modelos de negócios específicos como as sociedades de futebol.

Tal como Biancone e Solazzi (2012) e Gazzola e Amelio (2016), em Portugal, através do Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 Abril, que define a Lei de Bases do Sistema Desportivo, no artigo 44º, é reconhecido que nos clubes desportivos, participantes em competições de natureza profissional e que não optem por constituir sociedades desportivas, deveria aplicar-se um sistema de normalização contabilístico próprio, dado que esse artigo está transcrito da seguinte forma: “enquanto não for aprovado um plano de contabilidade especialmente adaptado à especificidade das atividades desportivas, os clubes desportivos (...) estão sujeitos às regras aplicáveis às sociedades anónimas no que respeita à organização e publicitação das suas contas, com as necessárias adaptações.”

Em Espanha, tendo em conta o desenvolvimento da atividade das sociedades desportivas, foram criadas bases jurídicas e contabilísticas para este setor, tornando-se pioneiros ao desenvolverem um plano de contabilidade específico para as sociedades anónimas desportivas. Este plano foi aprovado pela Lei de 24/06/95 e denomina-se *Plan General de Contabilidad a las SAD* (Barroso, 2010).

O *Plan General de Contabilidad a las SAD* surgiu como consequência da evolução das atividades das sociedades anónimas desportivas e por ter-se considerado oportuno elaborar um plano que defina como estas entidades deverão apresentar as suas contas anuais por forma a apresentarem as transações ocorridas da melhor forma aos diversos *stakeholders*. Este normativo de contabilidade inclui importantes modificações das quais se destacam a nova rubrica nos ativos intangíveis denominada de direitos de aquisição de jogadores, cujos ativos amortizam-se em função do tempo do contrato do jogador. Saliente-se também, na rubrica de gastos com pessoal, a distinção entre os gastos com o plantel desportivo e o pessoal não desportivo. Adicionalmente, um tema muito debatido no grupo de trabalho que esteve envolvido na elaboração deste normativo - que incluía elementos do Conselho Superior do Desporto, das Ligas Profissionais, auditores, universitários e elementos do *Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas* – foi o modo como deveriam ser classificados os resultados provenientes da transferência dos direitos de jogadores. A venda de jogadores, em algumas sociedades anónimas desportivas, tem carácter habitual e recorrente, podendo pensar-se que deveriam ser considerados como resultados operacionais. Os autores do *Plan General de Contabilidad a las SAD*, concluíram que os resultados provenientes da transação de direitos de jogadores deverão classificar-se como extraordinários dado que estão associados à alienação de imobilizado, que se caracteriza por estar vinculado à entidade de forma permanente. Ainda assim, na apresentação das contas anuais, poderão ser diferenciados nos resultados extraordinários os resultados que sejam referentes à transação de jogadores de forma a refletir com maior claridade a origem desses resultados.

2.3. Principais rubricas das demonstrações financeiras das sociedades desportivas de futebol

De forma a analisar as demonstrações financeiras das sociedades desportivas de futebol, nomeadamente o Balanço e a Demonstração dos resultados, é necessário compreender quais os aspetos económicos e financeiros mais relevantes nesta indústria e como os mesmos afetam os ativos, os passivos, os rendimentos e os gastos destas sociedades.

2.3.1. Ativos e passivos

Em termos financeiros, as sociedades desportivas de futebol caracterizam-se pelos seus ativos intangíveis. Atualmente, os ativos intangíveis são dos mais importantes ativos nas empresas e permite-lhes atingir vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes (Biancone & Solazzi, 2012). Nas sociedades desportivas de futebol os jogadores de futebol são um elemento fundamental porque sem a sua existência as sociedades desportivas não poderiam participar em competições (Oprean & Oprisor, 2014).

Logo, os direitos dos jogadores de futebol representam uma parte significativa do total do ativo nas demonstrações financeiras das principais sociedades desportivas de futebol (Gazzola & Amelio,

2016). Porém, a informação fornecida é reduzida, inconsistente e não elucida o seu real valor (Lev, 2003). Esta informação é confirmada, por exemplo, no relatório e contas do Arsenal, na época 2017/2018, onde o órgão de gestão afirma que o valor líquido dos direitos dos jogadores não reflete o valor realizável líquido nem o seu valor de mercado. Além disso, não tem em conta o valor dos jogadores desenvolvidos na sua academia.

Normalmente, os direitos dos jogadores de futebol são adquiridos através de um valor acordado entre duas sociedades desportivas, sendo que desse acordo resulta um contrato que deve ser reconhecido como ativo intangível dado que existe um valor credível para o custo do ativo e porque se acredita que esse jogador irá, durante o período do contrato, gerar benefícios económicos, jogando jogos (Bengtsson & Wallström, 2014; Oprean & Oprisor, 2014). Contudo, o mesmo não acontece com os restantes jogadores (provenientes da academia da sociedade desportiva e jogadores livres), os quais não se podem traduzir em ativos intangíveis a reconhecer no Balanço.

Após o devido reconhecimento no ativo dos direitos dos jogadores, quando aplicável, o seu valor deverá ser amortizado ao longo do período do contrato estabelecido e no caso em que seja verificável a perda de valor devido a uma baixa performance, lesões ou outros aspetos, deverá ser reconhecida a respetiva perda por imparidade. Por outro lado, um aumento do valor do ativo não é reconhecido devido ao princípio da prudência em contabilidade (Oprean & Oprisor, 2014). Este facto, implica que, segundo o relatório e contas do Arsenal da época 2017/2018, os jogadores de futebol reconhecidos no ativo estejam registados ao custo histórico e não ao seu valor de mercado, além de que no ativo não estão considerados os jogadores na fase de desenvolvimento. Futuramente, caso o seu valor de mercado seja conjugado com boas performances da sociedade desportiva, irá resultar em bons resultados para a sociedade, tais como a conquista de troféus, e a alienação desses mesmos ativos poderá gerar mais-valias consideráveis (Oprean & Oprisor, 2014). Lev (2003), na sua pesquisa, afirma que o facto de sermos prudentes/conservadores em alguns períodos, neste caso, ao não considerarmos os jogadores de futebol no ativo pelo seu valor de mercado, no futuro resultará em resultados inflacionados.

Martínez Ramos e Jaime (2001), no seu estudo apresentaram as vantagens e desvantagens de capitalizar o capital humano. Os aspetos positivos relacionam-se com os grandes investimentos em recursos humanos por parte de algumas organizações de forma a adquirirem vantagem competitiva. Com a capitalização destes recursos as demonstrações financeiras dessas organizações refletiriam a realidade. Além disso, como os gastos plurianuais associados a este tipo de recursos são facilmente projetados, a sua capitalização melhoraria a imagem fiel. Sendo a disponibilização de informação contabilística um fator de referência na tomada de decisão, a incorporação destes gastos no ativo permitiria uma melhor apresentação das demonstrações financeiras.

No sentido oposto, existe a possibilidade de manipular os resultados com a capitalização dos diversos gastos, bem como a perda de comparabilidade das demonstrações financeiras originada por alguma subjetividade (Eckstein, 2004; Engúdanos & Lara, 2004). Assim, como não é possível controlar o fator humano (Eckstein, 2004), existe a dificuldade de obter um valor correto do pessoal.

No que diz respeito aos passivos, muitas sociedades desportivas têm vindo a apresentar recentemente problemas de liquidez, resultando em atrasos nos pagamentos a outras sociedades desportivas, funcionários e às autoridades fiscais/contributivas (Lozano & Gallego, 2011). Esta situação é explicada pelo aumento considerável dos salários dos jogadores de futebol, assim como com o aumento significativo das aquisições de direitos de jogadores (Lozano & Gallego, 2011).

Desta forma, a UEFA, com o objetivo de implementar um comportamento racional nas finanças das sociedades desportivas, tem vindo a implementar medidas que restringem o total de gastos com salários de jogadores e aquisições de direitos de jogadores, incentivando as sociedades desportivas a efetuarem investimentos de longo prazo e assegurando que as sociedades desportivas cumprem com as suas responsabilidades nos prazos acordados. As dívidas a terceiros ganham alguma relevância nas sociedades desportivas tendo em conta a responsabilidade social das sociedades desportivas nas comunidades onde estão inseridas dado que se as sociedades desportivas não cumprirem com os prazos de pagamento estipulados esta situação pode ter como consequência o fecho dos negócios desses credores (Szymanski, 2014).

2.3.2. Rendimentos e gastos

Relativamente à Demonstração dos resultados, as sociedades desportivas não deviam apresentar os seus rendimentos como está pré-definido em alguns dos modelos da Demonstração dos resultados, isto é, não deviam apresentar rubricas como rendimentos com as vendas, variações em inventários e outros rendimentos operacionais, porque deste modo os *stakeholders* não conseguem compreender a operação de uma sociedade desportiva de futebol (Pavlovic et al., 2013).

Segundo Szymanski e Kuypers (1999), as principais atividades de uma sociedade desportiva de futebol podem ser divididas em três categorias principais. Em primeiro lugar, gerar rendimentos através da venda de bilhetes, direitos televisivos, serviços nos dias de jogo e patrocinadores. Em segundo lugar, gerar rendimentos através da transferência de jogadores, e por último, desenvolver e promover talento, através dos jogadores formados nas suas academias. É de realçar que a transferência de jogadores, geralmente, tem impactos económicos e financeiros.

Biancone e Solazzi (2012) e Pavlovic et al. (2013) resumem os rendimentos associados a estas indústria da seguinte forma:

1 – Rendimentos provenientes da cedência de direitos televisivos: são referentes aos montantes a receber pelas sociedades desportivas por permitirem a transmissão dos seus jogos.

2 – Rendimentos provenientes de patrocinadores: incluem os rendimentos provenientes do principal patrocinador, em troca da utilização da marca na parte da frente da camisola oficial da sociedade desportiva, os rendimentos provenientes do patrocinador técnico, empresa que fornece os equipamentos, e rendimentos provenientes de patrocinadores institucionais, restantes empresas que promovem a sua marca/produtos através da sociedade desportiva.

3 – Rendimentos provenientes de merchandising: rendimentos obtidos com a venda dos produtos de merchandising da sociedade desportiva, como camisolas, chapéus, etc.

4 – Rendimentos provenientes de eventos: são referentes ao arrendamento do estádio ou outras instalações para a realização de concertos ou outros eventos.

5 – Rendimentos provenientes da venda de bilhetes: rendimentos obtidos com a venda de bilhetes para os diversos jogos realizados pela equipa.

6 – Ganhos com a alienação dos passes dos jogadores: são referentes às mais-valias obtidas na alienação dos passes dos jogadores.

Segundo Pavlovic et al. (2013), a classificação dos rendimentos conforme é apresentado acima tem-se tornado muito comum nos países com tradição no fenómeno contabilístico e só assim é que se torna possível realizar uma análise comparativa, assim como obter um entendimento de uma sociedade desportiva de futebol e da sua eficiência operacional.

Pavlovic et al. (2013), no seu estudo, acrescentam ainda que as sociedades desportivas devem ter como objetivo a maximização de todo este tipo de rendimentos, tornando cada tipo de rendimento com um peso percentual idêntico, dado que deste modo conseguem diversificar o risco do negócio, reduzindo o impacto potencial de fracos resultados desportivos, contratos televisivos e de patrocínios inferiores ao esperado.

Apesar do total de rendimentos das sociedades desportivas de futebol ter aumentado, existiu também um incremento nos gastos. Segundo Biancone e Solazzi (2012), os gastos das sociedades desportivas podem ser resumidos em:

1 – Salários: montantes pagos aos jogadores e restante pessoal. A distinção entre pessoal desportivo (jogadores, treinadores e outro pessoal relacionado com a equipa) e restante pessoal (seguranças, jardineiros, entre outros) é importante devido ao facto de existir uma diferença considerável dos gastos com salários destas duas categorias (Bengtsson & Wallström, 2014);

2 – Amortização dos direitos dos jogadores: amortização de acordo com o preço pago pela aquisição dos jogadores, duração do contrato e as perdas por imparidade consideradas;

3 – Outras amortizações;

4 – Outros gastos suportados com a atividade desportiva: gastos relativos a diversos serviços, nomeadamente serviços de *outsourcing*, alimentação, alojamento e transporte da equipa para os jogos, gastos de organização dos jogos (segurança, impressão dos bilhetes, etc.), etc.

Ainda relativamente aos principais gastos das sociedades desportivas de futebol, importa realçar que, na rubrica dos salários, existe uma componente particularmente controversa que é a remuneração dos órgãos sociais. Em entidades onde o conselho de administração é distinto dos acionistas, é importante garantir que existem procedimentos claros para a definição dos salários e prémios, sendo que deverão ser sujeitos a aprovação dos acionistas, caso contrário os administradores podem definir salários e prémios para si próprios (Michie & Oughton, 2004). Aumentos salariais injustificados reduzem o lucro disponível para investimentos futuros ou os dividendos disponíveis para os acionistas (Michie & Oughton, 2004). Relativamente à informação disponível sobre os administradores, as sociedades desportivas de futebol são entidades que disponibilizam pouca informação aos *shareholders* sobre o curriculum dos administradores e a sua remuneração (Michie & Oughton, 2004).

2.4. Regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA

A nível europeu, apesar do aumento dos rendimentos, as sociedades desportivas têm, também, apresentado aumentos substanciais nos seus gastos, com um efeito negativo nos seus resultados (Bengtsson & Wallström, 2014). Para Szymanski (2014), muitas das sociedades desportivas europeias, se não a maioria, apresentam problemas económicos e financeiros.

Assim sendo, de forma a encorajar as sociedades desportivas a desenvolverem um comportamento racional e sustentável economicamente, a UEFA, emitiu em Setembro de 2009 o regulamento de Fair Play Financeiro (FPF), tendo sido implementado de forma efetiva, na época de 2013/2014, conjuntamente com o regulamento de Licenciamento (Gazzola & Amelio, 2016).

Este regulamento é aplicável às sociedades desportivas que pretendam ser admitidas nas competições europeias organizada pela UEFA e tem como principais objetivos (Bengtsson & Wallström, 2014; Union of European Football Associations, 2018):

- Melhorar a capacidade económica das sociedades desportivas e aumentar a sua transparência e credibilidade;
- Garantir que as sociedades desportivas cumprem os acordos com os seus principais credores (funcionários, entidades responsáveis pela situação contributiva e tributária, e outras sociedades desportivas);
- Introduzir mais disciplina e racionalização às finanças das sociedades desportivas de futebol;
- Encorajar as sociedades desportivas a funcionarem com base nos seus rendimentos;
- Encorajar as sociedades desportivas a suportar despesas a pensar no benefício a longo prazo;

- Proteger a viabilidade e sustentabilidade a longo prazo de uma sociedade desportiva europeia de futebol.

Além dos objetivos acima referidos, com o regulamento do Fair Play Financeiro, a UEFA também pretende garantir que as sociedades desportivas têm um nível adequado de gestão e organização e permitir a possibilidade de realizar um *benchmarking* em termos financeiros, desportivos, jurídicos, de pessoal, administrativos e de infraestruturas das sociedades desportivas na Europa (Union of European Football Associations, 2018).

Este regulamento é aplicável a todas as sociedades desportivas que integrem associações membro da UEFA, sendo que as entidades responsáveis pela verificação do cumprimento deste regulamento são, em primeira instância, as próprias associações, ou, caso cumpram as condições previstas no Anexo II do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, as associações podem delegar o sistema de licenciamento à liga afiliada, e em segunda instância o Órgão de Controlo Financeiro dos Clubes de Futebol (Union of European Football Associations, 2018).

O Órgão de Controlo Financeiro dos Clubes de Futebol (*Club Financial Control Body*) é a entidade responsável pela supervisão da aplicação do Licenciamento de clubes e do regulamento de Fair Play Financeiro, tendo poderes para impor medidas disciplinares caso os regulamentos não sejam cumpridos. Em substância, este órgão é a entidade competente que determina se as associações nacionais, ou as ligas, caso se aplique, e as sociedades desportivas estão a cumprir com os pressupostos do regulamento da UEFA.

As medidas disciplinares previstas para o não cumprimento do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA podem incluir avisos, multas, retenção dos prémios a pagar, e, no limite, a proibição de participar nas competições organizadas pela UEFA (Union of European Football Associations, 2018).

As entidades responsáveis pelo licenciamento das sociedades desportivas, as associações membro da UEFA ou as ligas, caso se aplique, para verificarem o cumprimento do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, necessitam, por cada sociedade desportiva, de verificar os cinco critérios seguintes para atribuir a licença da UEFA (Union of European Football Associations, 2018):

- Critério Desportivo;
- Critério das Infraestruturas;
- Critério do Pessoal e Administrativo;
- Critério Legal;
- Critério Financeiro.

Tendo em conta os objetivos desta dissertação, o foco será no critério financeiro, apesar do critério das infraestruturas possuir um artigo que tem impacto nas demonstrações financeiras. O artigo 29º estabelece que as sociedades desportivas que pretendam obter a licença UEFA para competir nas suas competições deverão ter um gabinete financeiro, cujo responsável deverá possuir no mínimo uma das seguintes qualificações: ser *certified public accountant*, ter um diploma de *qualified auditor* ou possuir uma qualificação como profissional financeiro, atribuída por uma organização reconhecida pela UEFA (Union of European Football Associations, 2018).

Relativamente ao critério financeiro, o artigo 47, nº4, estabelece que as demonstrações financeiras anuais deverão cumprir com os requisitos mínimos de divulgação estabelecidos no Anexo VI e cumprir com os princípios contabilísticos estabelecidos no Anexo VII, assim como devem fornecer os dados comparativos relativos ao ano anterior (Union of European Football Associations, 2018).

No Anexo VI do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, são definidos quais são os requisitos mínimos de divulgação por demonstração financeira, nomeadamente no Balanço e na Demonstração dos resultados, que são o foco deste estudo. No Balanço, as rubricas mínimas de divulgação, segundo o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, são as seguintes:

Ativo:

1. Caixa e equivalentes de caixa;
2. Contas a receber de transferências de jogadores (corrente e não corrente);
3. Contas a receber de entidades do grupo e outras entidades relacionadas (corrente e não corrente);
4. Outras contas a receber;
5. Impostos ativos (corrente e não corrente);
6. Inventários;
7. Outros ativos (corrente e não corrente);
8. Ativos fixos tangíveis;
9. Ativos intangíveis – jogadores;
10. Ativos intangíveis – outros;
11. Investimentos.

Passivo:

12. Descobertos bancários;
13. Financiamentos obtidos (corrente e não corrente);
14. Contas a pagar a entidades do grupo e outras entidades relacionadas (corrente não corrente);
15. Contas a pagar relativas a transferências de jogadores (corrente e não corrente);
16. Contas a pagar aos funcionários (corrente e não corrente);
17. Contas a pagar ao estado (corrente e não corrente);
18. Acréscimos e diferimentos de rendimentos (corrente e não corrente);
19. Outras passivos relativos a impostos (corrente e não corrente);
20. Outras contas a pagar correntes;
21. Provisões (curto-prazo e longo-prazo);
22. Outros passivos (corrente e não corrente).

Ativos/passivos líquidos:

23. Ativos/passivos líquidos.

Capital Próprio:

24. Capital social;
25. Lucros acumulados;
26. Outras reservas.

Na Demonstração dos resultados, os requisitos mínimos de divulgação, segundo o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, são os seguintes:

Rendimentos:

1. Bilheteira;
2. Patrocinadores e publicidade;
3. Direitos de televisivos;
4. Rendimentos comerciais;
5. Prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA;
6. Outros rendimentos operacionais;

7. Total de rendimentos (soma das rubricas 1 a 6).

Gastos:

8. Custos das vendas;
9. Gastos com pessoal (jogadores e outro pessoal);
10. Depreciação e imparidade de ativos fixos tangíveis;
11. Amortização e imparidade de outros ativos intangíveis (excluindo os direitos dos jogadores);
12. Outros gastos operacionais;
13. Total de gastos operacionais (soma das rubricas 8 a 12).

Transferência de jogadores:

14. Amortização e imparidade dos ativos intangíveis – direitos dos jogadores ou gastos com a aquisição de direitos de jogadores;
15. Mais/menos valia na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores ou resultado da alienação de direitos de jogadores;
16. Resultado líquido das transferências de jogadores (soma das rubricas 14 a 15).

Outros:

17. Mais/menos valia na alienação de ativos fixos tangíveis;
18. Rendimentos e gastos financeiros;
19. Rendimentos e gastos não operacionais;
20. Rendimento ou gasto com impostos;
21. Resultado após impostos (soma das rubricas 7, 13, 16 e 17 a 20).

Nos requisitos mínimos de divulgação definidos pela UEFA é de salientar o facto de existir um subtotal referente às transferências de jogadores. Segundo Pavlovic et al. (2013), os rendimentos com as transferências de jogadores representam, conjuntamente com os contratos de patrocínio, as maiores fontes de rendimento das sociedades desportivas. Esta situação ocorre maioritariamente nas sociedades desportivas que competem em ligas menos comercializadas (Pavlovic et al., 2013). Com isto Pavlovic et al. (2013), indagam-se se o rendimento obtido com as transferências de jogadores é considerado operacional ou não operacional. Para Pavlovic et al. (2013), nas sociedades desportivas cujo *core business* é comprar jogadores e vendê-los mais tarde a um preço mais alto, o ganho obtido com essa transação poderia ser considerado como operacional, por outro lado, esta situação iria geral algumas ambiguidades.

Deste modo, a UEFA definiu que os rendimentos obtidos com as transferências de jogadores devem ser considerados como uma receita não operacional e deverá ser apresentada na Demonstração dos resultados em separado dos ganhos e perdas com ativos fixos tangíveis (Pavlovic et al., 2013).

Contudo, apesar da UEFA no Anexo VI do regulamento de Licenciamento e FPF definir os requisitos mínimos de divulgação no Balanço e Demonstração de resultados, no mesmo anexo, após os requisitos mínimos de divulgação no Balanço e Demonstração de resultados, afirma que os órgãos de gestão das sociedades desportivas devem considerar se os itens apresentados como requisitos mínimos de divulgação são melhor apresentados na face das demonstrações financeiras ou nas Notas. (Union of European Football Associations, 2018).

Neste estudo, dado que a divulgação nas Notas não é vista como um neutral substituto à divulgação no Balanço e Demonstração dos resultados (Choudhary, 2011; Espahbodi et al., 2002), a análise incidiu sobre a divulgação desses requisitos na face do Balanço e Demonstração dos resultados.

As diretrizes da UEFA estão em linha com as normas internacionais de contabilidade, bem como com as normas nacionais de contabilidade. A IAS 1, por exemplo, para a Demonstração da posição financeira e para a Demonstração do rendimento integral, define o conteúdo mínimo de apresentação, porém acrescenta que uma entidade deverá apresentar linhas adicionais, títulos e subtotais quando essa apresentação seja relevante para o entendimento da sua posição e performance financeira, respetivamente (International Accounting Standards Board, 2011). Em Portugal, a Comissão de Normalização Contabilística, através da NCRF 1, também permite essa possibilidade para o Balanço e Demonstração dos resultados (Comissão de Normalização Contabilística, 2015).

Muitos dos requisitos mínimos de divulgação definidos pela UEFA no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA são genéricos e aplicam-se, também, a todas as empresas de outros sectores. Por outro lado existem determinados itens que são específicos ao setor do Futebol e às sociedades desportivas, sendo que será sobre esses que este estudo irá focar-se, nomeadamente:

Balanço:

1. Contas a receber de transferências de jogadores (corrente e não corrente);
2. Ativos intangíveis – jogadores;
3. Contas a pagar relativas a transferências de jogadores (corrente e não corrente);

Demonstração dos resultados:

1. Bilheteira;
2. Patrocinadores e publicidade;
3. Direitos de televisivos;

4. Rendimentos comerciais;
5. Prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA;
6. Gastos com pessoal (jogadores e outro pessoal);
7. Amortização e imparidade de ativos intangíveis – direitos dos jogadores ou gastos com a aquisição de direitos de jogadores;
8. Mais/menos valia na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores ou resultado da alienação de direitos de jogadores;
9. Resultado líquido das transferências de jogadores (soma das rubricas 7 e 8).

2.5. Desenvolvimento de Hipóteses

Neste estudo pretende-se analisar o nível de divulgação das sociedades desportivas europeias e a sua conformidade com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, nomeadamente com as recomendações relativas à informação específica sobre as sociedades desportivas a apresentar nas demonstrações financeiras, nomeadamente no Balanço e na Demonstração dos resultados, identificando os fatores que determinam um maior ou menor nível de divulgação. Deste modo, em seguida são apresentadas as hipóteses sobre fatores que podem explicar a maior ou menor divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA. Os fatores analisados estão associados a características das sociedades desportivas e a características dos países a que as sociedades desportivas pertencem.

2.5.1. Rácio de endividamento

De acordo com a teoria da agência, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), alguns autores afirmam que as empresas com um maior nível de endividamento estão dispostas a divulgar mais informação de forma a reduzir as suas assimetrias e gastos de financiamento com os seus sócios/acionistas, gestores e outros credores. Adicionalmente, um nível maior de endividamento obriga a que exista um maior comprometimento em satisfazer com informação a longo prazo os credores, funcionando como um incentivo para as empresas divulgarem mais informação nos seus relatórios anuais (Lucas & Lourenço, 2014), assim como previne e resolve problemas de monitorização entre os credores e *shareholders* (Raffournier, 1995). Isto é, uma divulgação de maior qualidade transmite uma maior confiança aos credores (Vieira, 2017).

Deste modo, prevê-se que as sociedades desportivas que possuem um maior rácio de endividamento possuam um maior nível de divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, segundo o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

2.5.2. Rentabilidade

A rentabilidade é comumente referida por diversos autores como um fator explicativo do nível de divulgação de informação (voluntária e obrigatória). Contudo, os resultados encontrados nem sempre se manifestam consensuais, sendo por vezes bastante díspares (Owusu-Ansah, 1998). A *signalling theory* permite argumentar que os gestores pretendem divulgar informação para o mercado de forma a que o valor das ações aumente, enquanto que a *political costs theory* argumenta que as empresas pretendem minimizar as assimetrias ao nível da informação e as pressões políticas com a intenção de justificar os seus lucros (Lucas & Lourenço, 2014). Adicionalmente, muitos autores argumentam que as empresas com um maior rácio de rentabilidade divulgam mais informação de forma a que os seus gestores sustentem as suas posições, compensações, mostrem ao mercado o bom desempenho das empresas e transmitam segurança aos seus investidores (Singhvi & Desai, 1971).

Assim sendo, espera-se uma relação positiva entre a rentabilidade e o nível de divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, segundo o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

2.5.3. Participação na Liga dos Campeões

O regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA apenas é aplicável às sociedades desportivas que pretendam ser admitidas nas competições europeias organizadas pela UEFA, nomeadamente a Liga Europa e Liga dos Campeões (Union of European Football Associations, 2018).

A Liga dos Campeões é a principal competição europeia de futebol e uma das principais no mundo do desporto, que se deve ao seu prestígio crescente, poder financeiro, exposição nos media e aos acordos comerciais existentes (Bullough, 2018). Até 1997, apenas as sociedades desportivas que eram vencedoras das ligas nacionais é que poderiam aceder à Liga dos Campeões, mas em 1999, o número de sociedades desportivas por país foi aumentado até um máximo de 4 sociedades por país. Desde 2018-2019 que a UEFA vem alterando o número de vagas de sociedades por país, sendo que garantiu quatro lugares para as sociedades que pertençam às quatro ligas com o maior coeficiente no ranking UEFA (Bullough, 2018).

Para competir na Liga dos Campeões, uma sociedade desportiva de futebol deve ser bem sucedida desportivamente na sua liga nacional, sendo que as sociedades desportivas que conseguem atingir importantes resultados desportivos e competem nas competições internacionais são aquelas que conseguem atrair mais investidores e patrocinadores (Biancone & Solazzi, 2012; Oprean & Oprisor, 2014). Rohde e Breuer (2016), também associam o sucesso desportivo ao nível de investimento realizado. Para Oprean e Oprisor (2014), as sociedades desportivas que conseguem atrair um maior número de investidores são aquelas que apresentam demonstrações financeiras com informação relevante para os *stakeholders*.

Desde modo, espera-se uma relação positiva entre o facto das sociedades desportivas participarem na Liga dos Campeões e o índice de divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, segundo o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

2.5.4. Estrutura de rendimentos

As sociedades desportivas na sua estrutura de rendimentos possuem os seguintes rendimentos essenciais para o desenvolvimento da sua atividade: rendimentos através da venda de bilhetes, direitos televisivos, patrocinadores e rendimentos através da transferência de jogadores (Pavlovic et al., 2013).

Contudo, Pavlovic et al. (2013), afirmam que, atualmente, os rendimentos obtidos com a transferência de jogadores representam uma das maiores fontes de rendimento de várias sociedades desportivas.

Adicionalmente, Pavlovic et al. (2013) referem que os clubes devem maximizar todo o tipo de rendimentos porque só assim conseguem diversificar o risco de negócio, reduzindo o impacto potencial da quebra de um determinado tipo de rendimentos.

Assim sendo, é expectável que as sociedades desportivas que dependam menos dos rendimentos com a alienação de jogadores, ou seja, a percentagem desses rendimentos no total de rendimentos operacionais seja inferior, apresentem um maior índice de divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, segundo o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

2.5.5. Características do país

A quantidade e qualidade da informação disponibilizada nas demonstrações financeiras das empresas é fortemente influenciada pelas características institucionais do país onde a empresa está domiciliada (Soderstrom & Sun, 2007).

La Porta et al. (1998) classificam os países com base na origem das leis comerciais que estão historicamente definidas. As leis comerciais, na sua generalidade, derivam da *common-law* que têm origem inglesa e da *civil-law* que é de origem romana (Lucas & Lourenço, 2014).

O sistema legal *common-law* é caracterizado por existir uma separação entre o governo e o sistema judicial, ou seja, as leis são criadas por juízes após decisões dos tribunais em vez de serem criadas por estatutos legislativos (Lucas & Lourenço, 2014). Por outro lado, no sistema legal *civil-law* as leis não são criadas por juízes, mas são fundamentalmente desenvolvidas de acordo com as prioridades governamentais (Lucas & Lourenço, 2014; Soderstrom & Sun, 2007).

Esta classificação dos países está relacionada com a proteção aos investidores e com a qualidade das regras existentes associadas aos direitos dos investidores (La Porta et al., 1998). De acordo com

La Porta et al. (1998), a proteção ao investidor é maior nos países de *common-law* do que nos países de *civil-law*.

Os sistemas legais influenciam os princípios contabilísticos, uma vez que nos países de *common-law* os princípios contabilísticos são tradicionalmente preparados por organizações privadas e têm como objetivo principal fornecer informação ao investidor, enquanto que nos países de *civil-law* os princípios contabilísticos estão sujeitos a influências políticas, tornando-se mais úteis para as autoridades fiscais, *shareholders*, bancos e sindicatos (Lucas & Lourenço, 2014; Soderstrom & Sun, 2007).

Deste modo, considerando a influência e o papel de cada sistema legal nos princípios contabilísticos, espera-se que as sociedades desportivas localizadas nos países de *common-law* tenham índices de divulgação superiores às sociedades desportivas que se encontram nos países de *civil-law*.

3. Metodologia

Por forma a responder às questões de investigação e atingir-se os objetivos delineados, determinou-se que esta investigação seguirá uma teoria positivista, paradigma predominante em Contabilidade. O positivismo tem por base observações quantitativas e consiste na formulação prévia de hipóteses, na recolha e análise dos dados com o objetivo de validar as hipóteses iniciais, permitindo obter conclusões sobre o tema. Segundo Watts e Zimmerman (1990), existe uma forte relação entre as práticas contabilísticas executadas numa entidade e as suas características, visto que o positivismo na Contabilidade foca-se no estudo das práticas usadas pelas entidades, sendo que estas práticas dão origem a um resultado de maior ou menor qualidade.

3.1. Seleção da amostra e recolha de dados

Dado que se pretende analisar o nível de divulgação/conformidade com as recomendações relativas à informação específica sobre as sociedades desportivas a apresentar nas demonstrações financeiras, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA e uma vez que este regulamento apenas é aplicável às sociedades desportivas que participem nas competições organizadas por este organismo, Liga dos Campeões e Liga Europa, o processo de escolha da população a analisar foi efetuado através da verificação das sociedades desportivas que participaram nas épocas 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018 nessas competições. A escolha das épocas a analisar foi influenciada pelo facto de, na data de início deste estudo, serem as épocas mais recentes com as demonstrações financeiras disponíveis.

De acordo com os critérios definidos acima, apurou-se uma população de 130 sociedades. Contudo, 101 destas sociedades desportivas foram desconsideradas da nossa amostra devido ao facto de não disponibilizarem as suas demonstrações financeiras no seu site oficial.

A amostra final é constituída por 29 sociedades desportivas e foram analisados 81 relatórios e contas referentes às 3 épocas em análise. Salienta-se que existem 5 sociedades desportivas que não disponibilizam as demonstrações financeiras das 3 épocas em análise. O número de sociedades desportivas analisadas por país foi o seguinte:

Tabela 3.1 – Número de sociedades desportivas por país

Países	N.º de sociedades desportivas
Alemanha	1
Escócia	1
Espanha	9
França	1
Inglaterra	9
Itália	3
Portugal	5
Total:	29

O processo de recolha de dados foi realizado através da análise detalhada das demonstrações financeiras das sociedades desportivas e respetivas notas explicativas, disponíveis nos seus sites oficiais, com o intuito de avaliar o nível de divulgação de acordo com as recomendações definidas no regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

3.2. Variáveis

De modo a testar-se as hipóteses descritas anteriormente, identificámos uma variável dependente e cinco variáveis independentes. A variável dependente é o índice de divulgação que demonstra o nível de conformidade de cada sociedade desportiva com as recomendações de divulgação de elementos específicos no Balanço e na Demonstração dos resultados, conforme o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, e as variáveis independentes são possíveis características determinantes no nível de divulgação, que compreendem características inerentes às sociedades desportivas e características dos países a que pertencem.

3.2.1. Índice de divulgação

De forma a estarem licenciados para as competições UEFA, as sociedades desportivas de futebol deverão cumprir com os critérios definidos no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, sendo que o critério financeiro, através do seu artigo 47º, n.º 4, define que as demonstrações financeiras devem cumprir com requisitos mínimos de divulgação elencados no Anexo VI. Contudo, no mesmo anexo, após os requisitos mínimos de divulgação no Balanço e Demonstração de resultados, é referido que os órgãos de gestão das sociedades desportivas devem considerar se os itens apresentados como requisitos mínimos de divulgação são melhor apresentados na face das demonstrações financeiras ou nas Notas. (Union of European Football Associations, 2018).

Neste estudo, dado que a divulgação nas Notas não é vista como um neutral substituto à divulgação no Balanço e Demonstração dos resultados (Choudhary, 2011; Espahbodi et al., 2002), a recolha de dados incidiu sobre a divulgação desses requisitos na face do Balanço e Demonstração dos resultados.

Após a análise das recomendações de divulgação estabelecidos no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, identificou-se quais são os itens de divulgação específicos para as sociedades desportivas de futebol.

Uma vez identificados os itens exclusivos às sociedades desportivas de futebol, construiu-se uma matriz com as rubricas que deverão ser divulgadas no Balanço e na Demonstração dos resultados. Posteriormente, através da análise das demonstrações financeiras das sociedades desportivas e verificação do cumprimento da matriz definida, construiu-se um índice de divulgação.

Um índice de divulgação pode conter itens de divulgação obrigatória e/ou de informação voluntária e é definido pelo rácio entre a soma dos itens divulgados e a soma total dos itens que compõem a lista de divulgação (Gaio & Mateus, 2014).

As rubricas identificadas como recomendadas a serem divulgadas no Balanço e Demonstração dos resultados das sociedades desportivas são as seguintes:

Tabela 3.2 - Variável dependente: índice de divulgação para o Balanço

Classe	Nº da Rubrica	Nome da Rubrica	Ponderação
Ativo	1	Contas a receber de transferências de jogadores (corrente e não corrente)	(0;1)
Ativo	2	Ativos intangíveis – jogadores	(0;1)
Passivo	3	Contas a pagar relativas a transferências de jogadores (corrente e não corrente)	(0;1)

Tabela 3.3 - Variável dependente: índice de divulgação para a Demonstração dos resultados

Classe	Nº da Rubrica	Nome da Rubrica	Ponderação
Rendimentos	1	Bilheteira	(0;1)
Rendimentos	2	Patrocinadores e publicidade	(0;1)
Rendimentos	3	Direitos de televisivos	(0;1)
Rendimentos	4	Rendimentos comerciais	(0;1)
Rendimentos	5	Prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA	(0;1)
Gastos	6	Gastos com pessoal (jogadores e outro pessoal)	(0;1)
Transferência de jogadores	7	Amortização e imparidade de ativos intangíveis – direitos dos jogadores ou gastos com a aquisição de direitos de jogadores	(0;1)
Transferência de jogadores	8	Mais/menos valia na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores ou resultado da alienação de direitos de jogadores	(0;1)
Transferência de jogadores	9	Resultado líquido das transferências de jogadores (soma das rubricas 7 e 8)	(0;1)

Para cada rubrica apresentada nas tabelas foi atribuída a ponderação entre 0 e 1, 0 se não for apresentada e 1 se for divulgada na demonstração financeira em causa. Assumiu-se que cada rubrica é igualmente importante, ou seja, possuem a mesma ponderação em comparação com as restantes rubricas. A fórmula de cálculo do índice para cada sociedade desportiva é a seguinte:

$$Index = [\sum_{i=1}^n d_i] / n \quad (1)$$

Legenda:

Index = Índice de divulgação;

d_i = item do índice de divulgação, poderá ser 1 caso a rubrica seja divulgada ou 0 se não for;

n = é o número de itens da lista de divulgação.

O cálculo do índice de divulgação de cada sociedade desportiva é feito através do rácio entre o soma dos itens divulgados e a soma do total de itens que compõem a matriz de divulgação. Se o valor do índice for próximo de 1, significa que o nível de divulgação é alto e se for próximo de 0 significa que o nível de divulgação é baixo.

3.2.2. Variáveis independentes

Por forma a analisar os fatores determinantes da conformidade com as divulgações recomendadas pelo regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA, analisou-se cinco variáveis, apresentadas na tabela 3.4.

A variável LEV é calculada através do rácio de endividamento que é obtido através da divisão entre o total do passivo e o total do ativo de cada sociedade. O rácio de rentabilidade incluindo a alienação de jogadores é obtido através do resultado operacional com a alienação de jogadores sobre o total do ativo. A variável LIGA diz respeito às sociedades desportivas que tenham participado na época em análise na Liga dos Campeões, esta variável é uma variável binária, ou seja, assume valor 1 caso a sociedade tenha participado na Liga dos Campeões, caso contrário assume valor 0. A percentagem dos rendimentos com a alienação dos jogadores é obtida através da divisão entre os rendimentos com a alienação de jogadores sobre o total de rendimentos operacionais.

Por fim, a variável associada às características dos países que as sociedades desportivas pertencem, ANGLO, é, também, uma variável binária, ou seja, assume 1 caso as sociedades pertençam a um país anglo-saxónico, caso contrário assume valor 0.

Tabela 3.4 - Definição e medição das variáveis independentes

Variável	Nome da variável	Medição das variáveis
LEV	Endividamento	O total do ativo sobre o total do passivo de cada sociedade
ROA	Rentabilidade incluindo a alienação de jogadores	Rentabilidade do ativo (resultado operacional incluindo alienação de jogadores sobre o total do ativo)
LIGA	Liga dos Campeões	1 se a sociedade desportiva participar na Liga dos Campeões, caso contrário 0
ALIEN	Percentagem dos rendimentos com a alienação de jogadores	Percentagem dos rendimentos com a alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais
ANGLO	Países anglo-saxónicos	1 se a sociedade desportiva for de um país anglo-saxónico, caso contrário 0

3.3. Modelos empíricos

Os objetivos desta dissertação são verificar o nível de divulgação das sociedades desportivas europeias e a sua conformidade com as recomendações relativas à informação específica sobre as sociedades desportivas a apresentar no Balanço e na Demonstração dos resultados, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, e identificar os fatores que determinam um maior ou menor nível de divulgação. Em primeiro lugar, apresenta-se a estatística descritiva para toda a

amostra e, em segundo lugar, de forma a analisar-se os determinantes da divulgação/conformidade, desenvolveu-se dois modelos independentes, um para o índice do Balanço (Bal) e outro para o índice da Demonstração dos resultados (DR). As equações dos dois índices são apresentadas em seguida:

$$Index\ Bal = \alpha_0 + \alpha_1\ LEV_j + \alpha_2\ ROA_j + \alpha_3\ LIGA_j + \alpha_4\ ALIEN_j + \alpha_5\ ANGLO_j + \varepsilon_j \quad (2)$$

$$Index\ DR = \alpha_0 + \alpha_1\ LEV_j + \alpha_2\ ROA_j + \alpha_3\ LIGA_j + \alpha_4\ ALIEN_j + \alpha_5\ ANGLO_j + \varepsilon_j \quad (3)$$

Estas equações são estimadas através do método dos mínimos quadrados ordinários, com efeito fixo do ano. A diferença entre estas duas equações, deve-se ao facto de na primeira usar-se o índice de divulgação/conformidade com as recomendações relativas ao Balanço e de, na segunda, usar-se o índice de divulgação/conformidade com as recomendações relativas à Demonstração dos resultados.

4. Resultados

4.1. Estatística descritiva

Na tabela 4.1 é apresentada a estatística descritiva das variáveis utilizadas nas regressões. Em média, as sociedades desportivas de futebol cumprem com as recomendações específicas de divulgação, conforme o regulamento UEFA, relativamente ao Balanço/Demonstração da posição financeira em 23%. Na Demonstração dos resultados/Demonstração do rendimento integral o índice de divulgação médio é ligeiramente superior e situa-se nos 35%. O nível de divulgação do índice de Balanço varia entre 0% e 100%, ou seja, existem sociedades que não divulgam nesta demonstração financeira nenhum dos itens específicos das sociedades desportivas mencionados no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro. Por outro lado, existem sociedades que divulgam todos os itens. Relativamente ao índice da Demonstração dos resultados, o nível de divulgação das sociedades desportivas situa-se entre os 0% e os 78%, isto significa que, tal como o índice de Balanço, existem sociedades que não divulgam nenhum dos itens específicos das sociedades desportivas mencionados no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro, sendo que o valor máximo de divulgação, 78%, indica que nenhuma sociedade desportiva divulga integralmente os requisitos recomendados pelo regulamento.

Na Tabela 4.2 são apresentados os itens específicos do setor recomendados a divulgar no Balanço pelas sociedades desportivas, segundo a UEFA. Os itens do Balanço com níveis mais baixos de divulgação são as contas a receber e as contas a pagar relativas às transferências de jogadores. No

índice da Demonstração dos resultados, Tabela 4.3, os itens que são menos divulgados são os prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA, e o resultado líquido das transferências de jogadores. A não apresentação da rubrica referente ao resultado líquido das transferências de jogadores, além de não ir de encontro com as recomendações de divulgação do regulamento de Licenciamento e FPF, não permite ao utilizador das demonstrações financeiras de forma intuitiva identificar, segundo Pavlovic et al. (2013), uma das maiores fontes de receita das sociedades desportivas de futebol atualmente.

Em relação às variáveis independentes, a Tabela 4.1 permite verificar que, em média, as sociedades desportivas apresentam um rácio de endividamento na ordem dos 71%, a rentabilidade do ativo e percentagem de rendimentos com a alienação de jogadores de 5% e 19%, respetivamente. Dos valores apresentados na tabela 4.1 relativos às variáveis independentes, é de destacar que o valor máximo atingido pelo rácio de endividamento é de 144%, o que significa que a sociedade desportiva em questão possui o total do ativo inferior ao total do passivo, assim como o valor máximo da percentagem dos rendimentos com a alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais é de 50%, ou seja, há sociedades desportivas em que este tipo de rendimentos tem um peso preponderante no total de rendimentos. Adicionalmente, na população analisada, em média, 54% das sociedades desportivas participaram na Liga dos Campeões e 37% das sociedades desportivas pertencem a países anglo-saxónicos.

Tabela 4.1 - Estatística descritiva

Variáveis	Mean	Std. Deviation	Median	Minimum	Maximum
Index Bal	0,226	0,271	0,333	0,000	1,000
Index DR	0,351	0,262	0,222	0,000	0,778
LEV	0,705	0,248	0,674	0,196	1,438
ROA	0,052	0,094	0,042	-0,208	0,356
LIGA	0,543	-	-	-	-
ALIEN	0,190	0,137	0,171	-0,019	0,503
ANGLO	0,370	-	-	-	-

Tabela 4.2 - Informação detalhada da variável dependente Index Bal

Nº da Rubrica	Nome da Rubrica	Mean	Std. Deviation
1	Contas a receber de transferências de jogadores (corrente e não corrente)	0,074	0,262
2	Ativos intangíveis – jogadores	0,531	0,499
3	Contas a pagar relativas a transferências de jogadores (corrente e não corrente)	0,074	0,262
Index Bal		0,226	0,271

Tabela 4.3 - Informação detalhada da variável dependente Index DR

Nº da Rubrica	Nome da Rubrica	Mean	Std. Deviation
1	Bilheteira	0,370	0,483
2	Patrocinadores e publicidade	0,296	0,457
3	Direitos de televisivos	0,370	0,483
4	Rendimentos comerciais	0,272	0,445
5	Prémios de solidariedade e prémios de participação UEFA	0,000	0,000
6	Gastos com pessoal (jogadores e outro pessoal)	0,630	0,483
7	Amortização e imparidade de ativos intangíveis – direitos dos jogadores ou gastos com a aquisição de direitos de jogadores	0,358	0,479
8	Mais/menos valia na alienação de ativos intangíveis – direitos de jogadores ou resultado da alienação de direitos de jogadores	0,753	0,431
9	Resultado líquido das transferências de jogadores (soma das rubricas 7 e 8)	0,111	0,314
Index DR		0,351	0,262

4.2. Matriz de correlação

As correlações entre as variáveis contínuas usadas neste estudo são apresentadas na tabela 4.4.

Os índices de divulgação, do Balanço e da Demonstração dos resultados, estão positivamente correlacionados entre si e estão ambos positivamente correlacionados com o grau de endividamento. A rentabilidade está negativamente correlacionada com o grau de endividamento.

Deste modo, é possível inferir que as sociedades desportivas que cumpram com as divulgações recomendadas pelo regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA relativas ao Balanço também o fazem no que respeita à Demonstração dos resultados.

Tabela 4.4 - Matriz de correlação

Variáveis	Index Bal	Index DR	LEV	ROA	ALIEN
Index Bal	1	-	-	-	-
Index DR	0,691***	1	-	-	-
LEV	0,297***	0,341***	1	-	-
ROA	-0,019	-0,003	-0,477**	1	-
ALIEN	0,145	0,103	0,132	0,086	1

***. ** e * indicam a significância estatística ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respetivamente.

4.3. Resultados das regressões

Na tabela 4.5 são apresentados os resultados das regressões. As colunas “Balanço” e “DR” representam as regressões em que a variável dependente é, respetivamente, o índice de divulgação, dos elementos no Balanço e o índice de divulgação dos elementos na Demonstração dos resultados, é de referir que as regressões foram realizadas com o efeito fixo do ano.

Em relação ao nível de divulgação dos elementos no Balanço, perante os resultados obtidos, é possível inferir que as sociedades desportivas com maiores rácios de envidamento e com maior rentabilidade do ativo apresentam níveis de divulgação superiores, o que vai ao encontro dos estudos anteriores, como o de Raffournier (1995) e Lucas e Lourenço (2014). A variável LIGA apresenta um coeficiente de correlação positivo e estatisticamente significativo. As sociedades que participam na Liga dos Campeões têm uma maior exposição nos media e a participação nesta competição significa que a sociedade foi bem-sucedida nas competições nacionais, logo são capazes de atrair um maior número de investidores e patrocinadores (Biancone & Solazzi, 2012; Bullough, 2018; Oprean & Oprisor, 2014). Deste modo, a visibilidade e a pressão dos *stakeholders* sobre as divulgações nas demonstrações financeiras é maior, refletindo-se num maior índice de divulgação/conformidade com as recomendações UEFA destas sociedades. Por sua vez, a variável da percentagem dos rendimentos com a alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais não apresenta significância. Por fim, a variável ANGLO apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, o que sugere que as sociedades desportivas que pertençam a países anglo-saxónicos têm menos probabilidade de apresentar os elementos específicos do setor recomendados pela UEFA na face do Balanço. Este resultado não vai ao encontro com os estudos realizados anteriormente por Lucas e Lourenço (2014). Uma explicação possível é o facto de as empresas dos países anglo-saxónicos apresentarem informação mais sintética na face das demonstrações financeiras, a qual é complementada com a informação apresentada nas Notas.

No que diz respeito ao nível de divulgação dos elementos na Demonstração dos resultados verifica-se que a variável ALIEN e ANGLO apresentam um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, ou seja, as sociedades desportivas com percentagens superiores de rendimentos com alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais e pertencentes a países anglo-saxónicos têm uma menor probabilidade de apresentar os elementos específicos do setor recomendados pela UEFA na face da Demonstração dos resultados. É de salientar que a variável ALIEN só é estatisticamente significativa para as divulgações recomendadas pela UEFA para a Demonstração dos resultados. Adicionalmente, verificou-se que as sociedades desportivas com maiores rácios de envidamento e com maior rentabilidade, apresentam níveis de divulgação superiores. Finalmente, é de destacar que a variável LIGA apresenta um coeficiente positivo e é estatisticamente significativa, ou seja, as sociedades desportivas que participem na Liga dos Campeões

têm uma maior probabilidade de apresentar os elementos específicos do setor recomendados pela UEFA na face da Demonstração dos resultados.

Tabela 4.5 - Resultados das regressões

Variáveis	Balanço	DR
(Constant)	14.200*	29.071***
LEV	0.198**	0.337***
ROA	0.406**	0.652***
LIGA	6.919*	6.097*
ALIEN	-0.157	-0.457***
ANGLO	-31.994***	-41.905***
R2 Ajustado	0,515	0,65

***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respetivamente.

Os resultados obtidos permitem afirmar que os fatores determinantes na divulgação/conformidade com as recomendações do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA são: o nível de endividamento e a rentabilidade, o facto de as sociedades desportivas participarem ou não na Liga dos Campeões, o peso relativo dos rendimentos com a alienação de jogadores nos rendimentos operacionais e o país a que as sociedades pertencem.

Estes resultados estão consistentes com as hipóteses formuladas. Verificou-se que as sociedades com maiores níveis de endividamento possuem maiores níveis de divulgação, tal como foi verificado por Lucas e Lourenço, 2014, assim como as sociedades com maiores níveis de rentabilidade apresentam, também, níveis superiores de divulgação das rubricas específicas a apresentar no Balanço e Demonstração dos resultados, também verificado por Lucas e Lourenço, 2014. Através dos resultados obtidos, validaram-se as hipóteses de que os clubes que participam na Liga dos Campeões e que possuem uma estrutura de rendimentos diversificada apresentam níveis de divulgação superiores. Por fim, em relação à hipótese formulada com as características dos países das sociedades desportivas, em que se acreditava que as sociedades de países anglo-saxónicos detinham índices de divulgação superiores às restantes sociedades que pertenciam a outros países, veio-se a verificar o oposto, contrariando a literatura.

5. Conclusões, limitações e sugestões de pesquisa futura

5.1. Conclusões

Nos dias de hoje, ter acesso a informação financeira de qualidade que permita efetuar um *benchmarking* em termos financeiros das empresas/sociedades desportivas é uma necessidade constante para os *stakeholders* e *shareholders*. Além deste tipo de informação ser decisivo na tomada

de decisão dos diversos agentes, quer estejamos a falar de investidores, patrocinadores, financiadores, entre outros, faz parte dos objetivos do regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA (Union of European Football Associations, 2018). Dado o crescente interesse dos *stakeholders* nas sociedades desportivas de futebol e a obrigação regulamentar existente, torna-se relevante que a informação por eles divulgada seja fiável e comparável.

Deste modo, tendo em conta os objetivos de analisar o nível de divulgação das sociedades desportivas e a sua conformidade com as recomendações relativas a informação específica sobre as mesmas a apresentar nas demonstrações financeiras, nomeadamente no Balanço e na Demonstração dos resultados, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, e identificar quais são os fatores que determinam um maior ou menor nível de divulgação, de forma a cumprir-se com os mesmos, construiu-se índices de divulgação para o Balanço/Demonstração da posição financeira e para a Demonstração dos resultados/Demonstração do rendimento integral, de acordo com as recomendações específicas para as sociedades desportivas definidas pelo regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA. Os resultados obtidos após a construção dos índices permitem concluir que as sociedades desportivas apresentam um nível de divulgação de informação que se situa entre 0% e 100% no caso do Balanço e 0% e 78% em relação à Demonstração dos resultados. Em média, as sociedades desportivas cumprem em 23% com as recomendações para divulgação no Balanço e em 35% com as recomendações para divulgação na Demonstração dos resultados.

Assim, perante os resultados obtidos e uma vez que as médias dos dois índices se situam abaixo dos 50%, podemos inferir que ainda existe um caminho a percorrer no que diz respeito às divulgações da informação específica das sociedades desportivas recomendada no regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA.

Após a construção dos índices de divulgação, desenvolveu-se um conjunto de hipóteses que relacionam características das sociedades desportivas e dos países em que se localizam com os índices de divulgação, por forma a explicar-se o porquê de existirem sociedades desportivas com diferentes níveis de divulgação.

Os resultados do estudo sugerem que, tanto no índice de Balanço, como no índice de DR, a variável independente do rácio de endividamento apresenta uma relação positiva com os índices de divulgação, ou seja, as sociedades desportivas com níveis de endividamento superiores são as que apresentam níveis mais elevados de divulgação em conformidade com as recomendações de divulgação de informação específica das sociedades desportivas, conforme o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA. Este resultado vai ao encontro de vários estudos anteriores, nomeadamente de Larran e Giner (2002), Michailescu (2010) e Raffournier (1995). Este estudo demonstra, também, que o nível rentabilidade, de acordo com a hipótese formulada, influencia

positivamente a divulgação de informação, sendo que esta variável apresenta significância nos índices das duas demonstrações financeiras.

Adicionalmente, de acordo com a hipótese formulada, obteve-se uma relação positiva entre as sociedades desportivas que participam na Liga dos Campeões e os índices de divulgação, ou seja, estas sociedades desportivas, comparativamente às restantes sociedades, apresentam índices de divulgação superiores.

Por outro lado, a variável da percentagem dos rendimentos com a alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais, como era esperado, apresenta uma relação negativa com o nível de divulgação, ou seja, quanto maior forem os rendimentos com a alienação dos jogadores no total dos rendimentos operacionais, menor é o nível de divulgação. Esta variável apenas apresenta significância para a Demonstração de resultados.

Por fim, contrariamente ao que era esperado, as sociedades desportivas que se situam nos países anglo-saxónicos são mais propensas a não cumprir com as recomendações de divulgação de elementos específicos das sociedades desportivas, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

5.2. Limitações

A primeira limitação encontrada aconteceu após a definição da amostra a analisar. Verificou-se que nem todas as sociedades desportivas disponibilizam nos seus sites oficiais os relatórios e contas. Adicionalmente, há sociedades desportivas que disponibilizam nos seus sites oficiais os seus relatórios e contas, contudo não os disponibilizavam para as três épocas em análise. Na ausência de relatórios e contas, não foram efetuadas análises ao nível da conformidade dessas sociedades desportivas com o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro da UEFA. Logo, no cálculo dos modelos de regressão linear, essas sociedades desportivas não foram consideradas.

Por último, de modo a compreender-se que fatores poderiam influenciar o nível de divulgação em conformidade com as recomendações de informação específica para as demonstrações financeiras das sociedades desportivas, de acordo com o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, analisou-se cinco variáveis. Além das cinco variáveis analisadas, algumas delas comumente utilizadas por outros autores, podem existir outros fatores passíveis de influenciar o nível de divulgação das sociedades desportivas.

Apesar das limitações identificadas, considera-se que o estudo realizado permitiu compreender o nível de divulgação das sociedades desportivas europeias e identificar quais são os principais fatores que determinam esse índice de divulgação.

5.3. Investigações futuras

Em investigações futuras, seria interessante, através de uma amostra mais abrangente em termos de épocas em análise, verificar se o nível de divulgação em conformidade com as recomendações de informação específica das sociedades desportivas, de acordo com o regulamento de Licenciamento e Fair Play Financeiro, tem aumentado ou diminuído e compreender que tipos de medidas a UEFA tem implementado para incentivar a divulgação de informação e se têm tido impacto nas demonstrações financeiras.

Sugere-se, também, um estudo em que se verifique o nível de divulgação de todas as sociedades desportivas nas principais ligas europeias de acordo com os pressupostos definidos nas ligas nacionais em que estão inseridas e a comparação entre os pressupostos definidos nacionalmente com os pressupostos definidos pela UEFA no regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA.

Por fim, o regulamento de Licenciamento e FPF da UEFA, além de definir os requisitos necessários de divulgação nas demonstrações financeiras, define uma série de critérios financeiros que as sociedades desportivas deverão cumprir, nomeadamente o *break even point*, não possuir dívidas vencidas a outras sociedades desportivas de futebol, funcionários, autoridades fiscais e contributivas. Seria interessante verificar se as sociedades desportivas cumprem com estes critérios e que indicadores são relevantes para a divulgação dos mesmos.

Referências bibliográficas

- Barroso, J. (2010). *Activos Intangíveis nas Sociedades Anónimas Desportivas*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Instituto Politécnico de Setúbal.
- Bengtsson, M., & Wallström, J. (2014). *Accounting and disclosure of football player registrations: Do they present a true and fair view of the financial statements?* Master thesis in Accounting, Jonkoping International Business School.
- Biancone, P. P., & Solazzi, A. (2012). Financial communication in professional football clubs. *Economia Aziendale Online*, 3, 153–174. <https://doi.org/10.4485/ea2038-5498.003.0012>
- Bullough, S. (2018). UEFA champions league revenues, performance and participation 2003–2004 to 2016–2017. *Managing Sport and Leisure*, 23(1–2), 139–156. <https://doi.org/10.1080/23750472.2018.1513341>
- Choudhary, P. (2011). Evidence on differences between recognition and disclosure: A comparison of inputs to estimate fair values of employee stock options. *Journal of Accounting & Economics*, 51(1–2), 77–94. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.004](https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.004)
- Comissão de Normalização Contabilística (2015). Norma Contabilística e de Relato Financeiro n.º 1.
- Constantino, C. A. S. (2006). *A contabilização dos jogadores de futebol nas sociedades anónimas desportivas*. Tese de Mestrado em Ciências Empresariais, Faculdade Economia da Universidade do Porto.
- Eckstein, C. (2004). The measurement and recognition of intangible assets: then and now. In *Accounting Forum* 28 (pp. 139–158). <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.02.001>
- Enguídanos, A. M., & Lara, J. M. G. (2004). El conservadurismo contable versus el reconocimiento de los activos intangibles. *Análisis Financiero*, 95, 14–27.
- Espahbodi, H., Espahbodi, P., Zabihollah, R., & Tehranian, H. (2002). Stock Price Reaction and Value Relevance of Recognition Versus Disclosure: The Case of Stock-Based Compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 343–373. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00048-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00048-4)
- Gaio, C., & Mateus, M. (2014). O Relato Financeiro das Empresas Cotadas em Portugal – Grau de Conformidade com os Requisitos de Divulgação da IAS 1. *Revista Científica Da Ordem Dos Técnicos Oficiais de Contas*.
- Gazzola, P., & Amelio, S. (2016). Impairment Test in the Football Team Financial Reports. In *19th International Conference Enterprise and Competitive Environment 2016*. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.474>
- International Accounting Standards Board (2011). International Accounting Standard 1.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm:managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Larran, M., & Giner, B. (2002). The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish Companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, (December 2014). https://doi.org/10.4192/1577-8517-v2_3
- Lev, B. (2003). Remarks on the Measurement, Valuation, and Reporting of Intangible Assets. *FRBNY Economic Policy Review*, 17–22.
- Lozano, F., & Gallego, A. (2011). Deficits of accounting in the valuation of rights to exploit the performance of professional players in football clubs. A case study. *Journal of Management Control*, (22), 335–357. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s00187-011-0135-6>
- Lucas, S. M. R., & Lourenço, I. C. (2014). The effect of firm and country characteristics on mandatory disclosure compliance. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 6(2), 87–116. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2014.064516>
- Martínez Ramos, M., & Jaime, J. J. A. (2001). Análisis del tratamiento del factor humano en la información contable. La opinión de los profesionales. *Técnica Contable*, 53, 67–82.
- Michailescu, C. (1999). The determinants of the quality of accounting information disclosed by French listed companies. In 1999 *EAA Congress*.
- Michie, J., & Oughton, C. (2004). The Corporate Governance of Professional Football Clubs in England. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, (4), 44–51. <https://doi.org/10.1108/14720700410534967>
- Oprean, V.-B., & Oprisor, T. (2014). Accounting for soccer players: capitalization paradigm vs. expenditure. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1647–1654. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00636-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00636-4)
- Owusu-Ansah, S. (1998). The Impact of Corporate Attributes on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605–631. <https://doi.org/10.1097/QMH.0000000000000178>
- Pavlovic, V., Mijatovic, P., & Milacic, S. (2013). Financial Reporting of Football Clubs in R. Serbia. *Management - Journal for Theory and Practice of Management*, 18(67), 55–62. <https://doi.org/10.7595/management.fon.2013.0013>

- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, 4:2, 261–280. <https://doi.org/10.1080/713764736>
- Rohde, M., & Breuer, C. (2016). Europe's Elite Football: Financial Growth, Sporting Success, Transfer Investment, and Private Majority Investors. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), 12. <https://doi.org/10.3390/ijfs4020012>
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129–138. <https://doi.org/10.12691/jfa-5-2-3>
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702. <https://doi.org/10.1080/09638180701706732>
- Szymanski, S. (2014). Fair is foul: A critical analysis of UEFA Financial Fair Play. *International Journal of Sport Finance*, 9(3), 218–229.
- Szymanski, S., & Kuypers, T. (1999). *Winners and Losers: The Business Strategy of Football*. Viking.
- Tsalavoutas, I., Tsoligkas, F., & Evans, L. (2020). Compliance with IFRS mandatory disclosure requirements: a structured literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Forthcoming*. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100338>
- Union of European Football Associations. (2018). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2018.
- Vieira, M. (2017). *Divulgação de informação sobre partes relacionadas e a sua influência na valorização das empresas cotadas portuguesas*. Tese de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65, 131–156.