

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

DISSERTAÇÃO

SUSTENTABILIDADE NO FUTEBOL EUROPEU: FATORES  
ASSOCIADOS AO DESEMPENHO ESG

JOÃO ANDRÉ CONCEIÇÃO DIOGO

JUNHO – 2025

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**

**DISSERTAÇÃO**

**SUSTENTABILIDADE NO FUTEBOL EUROPEU: FATORES  
ASSOCIADOS AO DESEMPENHO ESG**

**JOÃO ANDRÉ CONCEIÇÃO DIOGO**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSORA DOUTORA CRISTINA GAIO**

**JUNHO – 2025**

## RESUMO

Nas últimas décadas, a transformação empresarial dos clubes de futebol fez com que as equipas deixassem de ser organizações meramente desportivas para se tornarem em entidades complexas com exigências de boa gestão e transparência. A necessidade de alcançar bons resultados desportivos e de sobreviver no competitivo mundo empresarial, aliada ao mediatismo e ao forte impacto emocional, torna este setor muito específico e particularmente sensível às pressões externas das diversas partes interessadas.

O foco desta investigação passará por analisar e compreender a relação entre o desempenho ESG de clubes de futebol e diferentes indicadores de performance desportiva e empresarial. A amostra estudada incorpora 20 clubes de futebol profissionais europeus, divulgados no relatório anual de 2023 da *Global Sustainability Benchmark in Sports* e os indicadores de performance abordados são o *return-on-assets*, o valor de mercado do plantel e a divulgação de informação não financeira, nomeadamente através de relatórios de sustentabilidade. O primeiro é utilizado como indicador de desempenho financeiro, o segundo como indicador de desempenho desportivo e de atenção mediática e o terceiro como indicador de transparência e compromisso sustentável.

Os resultados alcançados colocam em evidência o impacto positivo que a divulgação de informação não financeira, a localização em campeonatos mais desenvolvidos na temática da sustentabilidade e a cotação numa bolsa de valores têm no *score* ESG. Em sentido contrário, plantéis com jogadores mais valiosos impactam negativamente na pontuação.

Esta investigação fornece o seu contributo para a escassa literatura sobre o tema, na medida em que demonstra o papel da sustentabilidade no futebol profissional e aborda o tema com recurso a um *mix* de indicadores, ao testar, agregadamente, diferentes vertentes da atuação das instituições desportivas, quer numa perspetiva desportiva, quer numa perspetiva empresarial.

**Palavras-chave:** Desempenho ESG, Sustentabilidade, Clubes de Futebol, *Stakeholders*, Responsabilidade Social Empresarial.

## ABSTRACT

In recent decades, the business transformation of football clubs has meant that teams are no longer merely sporting organisations but have become complex entities with demands for good management and transparency. The need to achieve good sporting results and survive in the competitive business world, combined with media coverage and a strong emotional impact, makes this sector very specific and particularly sensitive to external pressures from various stakeholders.

The focus of this research will be to analyse and understand the relationship between the ESG performance of football clubs and different sports and business performance indicators. The sample studied includes 20 European professional football clubs, published in the 2023 annual report of the Global Sustainability Benchmark in Sports, and the performance indicators addressed are return on assets, the market value of the squad and the disclosure of non-financial information, namely through sustainability reports. The first is used as an indicator of financial performance, the second as an indicator of sporting performance and media attention, and the third as an indicator of transparency and sustainable commitment.

The results achieved highlight the positive impact that the disclosure of non-financial information, participation in leagues that are more developed in terms of sustainability, and listing on a stock exchange have on the ESG score. Conversely, teams with more valuable players have a negative impact on the score.

This research contributes to the scarce literature on the subject, as it demonstrates the role of sustainability in professional football and addresses the issue using a *mix* of indicators, testing, in aggregate, different aspects of the performance of sports institutions, both from a sporting and a business perspective.

**Keywords:** ESG performance, Sustainability, Football Clubs, Stakeholders, Corporate Social Responsibility.

## AGRADECIMENTOS

Começo por agradecer aos meus pais, que investiram na minha educação e me permitiram e incentivaram a chegar até aqui.

Agradeço a toda a minha família por estar sempre presente.

Aos professores que se cruzaram comigo ao longo do meu percurso académico, em especial à Professora Doutora Cristina Gaio, que me acompanhou ao longo deste projeto.

À minha fé, que sempre me acompanha.

## ÍNDICE

RESUMO.....	III
ABSTRACT .....	IV
AGRADECIMENTOS .....	V
ÍNDICE DE TABELAS .....	VIII
ÍNDICE DE ANEXOS .....	VIII
ABREVIATURAS .....	IX
1. INTRODUÇÃO.....	1
2. REVISÃO DA LITERATURA .....	4
2.1. Sustentabilidade e Desenvolvimento Sustentável .....	4
2.2. Relatórios de Sustentabilidade e RSE .....	8
2.3. A Indústria do Futebol e o seu Papel na Sustentabilidade.....	13
2.4. ESG e a Performance dos Clubes de Futebol .....	18
3. METODOLOGIA.....	20
3.1. Amostra e Recolha de Dados.....	20
3.2. Caracterização das Variáveis.....	20
3.2.1. Variável Dependente .....	20
3.2.2. Variáveis Independentes.....	21
3.3. Modelo Econométrico .....	23
4. RESULTADOS EMPÍRICOS .....	23
4.1. Estatística Descritiva .....	23
4.2. Resultados da Regressão do Modelo .....	27
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA.....	30
5.1. Conclusões.....	30
5.2. Limitações e Investigação Futura .....	32

REFERÊNCIAS .....	34
ANEXOS .....	41

### ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I - Estatística Descritiva.....	24
Tabela II - Matriz de Correlação de Pearson.....	25
Tabela III – Variance Inflation Factor (VIF).....	26
Tabela IV - Regressão do Modelo.....	27

### ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 - Clubes da Análise e Respetivos Países.....	41
Anexo 2- Descrição das Variáveis Utilizadas .....	42
Anexo 3 - Variáveis por Clube .....	43

## ABREVIATURAS

ESG – *Environmental, Social and Governance*

GRI – *Global Reporting Initiative*

GSBS – *Global Sustainability Benchmark in Sports*

ODS – *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável*

ROA – *Return on Assets*

RSE – *Responsabilidade Social Empresarial*

TBL – *Triple Bottom Line*

UEFA - *Union of European Football Associations*

## 1. INTRODUÇÃO

Atualmente, para promover um equilíbrio sustentável entre os aspetos económicos e ambientais, é necessário que as empresas assumam compromissos cada vez mais vinculados em matéria de ESG (*Environmental, Social and Governance*) e divulguem ativamente informações não financeiras (Chen & Xie, 2022), cuja finalidade seja responder às exigências informativas de natureza social e ambiental dos diversos *stakeholders* (Donkor et al., 2024). Este novo paradigma exige uma liderança sustentável que se pautе pelo fortalecimento das relações com a comunidade, pela promoção de valores orientados para a sustentabilidade a longo prazo e pela colaboração com as partes interessadas (Lloret, 2016).

As organizações enfrentam diferentes desafios relacionados com a sustentabilidade consoante o setor de atividade em que operam, uma vez que cada indústria apresenta características e exigências específicas. Por essa razão, as estratégias de sustentabilidade devem ser ajustadas às particularidades de cada contexto (Clément et al., 2022). No caso, o futebol é consagrado como o desporto mais popular a nível mundial, assumindo-se como uma atividade com altos níveis de visibilidade e de exposição, o que lhe confere uma responsabilidade acrescida devido ao potencial impacto que pode gerar na sociedade (Mora et al., 2021). Neste sentido, a responsabilidade social empresarial tem vindo a assumir um papel cada vez mais relevante no setor, sendo adotada como uma abordagem de gestão moderna que acompanha a crescente profissionalização desta área (Memari et al., 2024).

Os clubes atuam num contexto muito particular com grande impacto mediático e, recentemente, têm vindo a mobilizar parte da sua influência social para enfrentar questões sociais relevantes (Jäger & Fifka, 2020), visto que possuem potencial para atuar como agentes de transformação, contribuindo para uma sociedade mais sustentável, através da construção de uma identidade coletiva com os seus seguidores (Lozano & Barreiro-Gen, 2023).

A partilha de informações relativas à responsabilidade social empresarial tornou-se uma resposta às crescentes exigências das partes interessadas que, atualmente, não valorizam apenas os desempenhos desportivos, mas também os efeitos sociais e ambientais da gestão dos clubes (Raimo et al., 2021). Práticas alinhadas com a

sustentabilidade deixaram de ser meramente bem recebidas para passarem a ser esperadas e exigidas pelos diversos *stakeholders* da indústria, nomeadamente adeptos, colaboradores, entidades reguladoras e a sociedade em geral. Esta preocupação com o meio ambiente contribui para reforçar a imagem e o valor da marca dos clubes, atraindo novos públicos e recursos humanos, ao mesmo tempo que permite reduzir a sua pegada ecológica e utilizar o desporto como instrumento de consciencialização ambiental, junto de uma vasta audiência (Trendafilova et al., 2013).

Os impactos associados à divulgação de informações ESG não são consensuais na literatura (Chen & Xie, 2022). Para Friedman (1970), os gestores não devem direcionar os recursos alheios para objetivos de interesse social, devem, sim, concentrar-se, prioritariamente, na maximização dos retornos financeiros. Contudo, a tese defendida predominantemente na literatura é a de que a sinergia entre o desporto e a sociedade tem um imenso potencial que pode ser explorado e convertido em resultados benéficos para ambas as partes (Trendafilova et al., 2015). Tal como indicado por Smith & Westerbeek (2007), o desporto possui uma capacidade comunicacional e simbólica única, que permite às organizações desportivas conectarem-se de forma eficaz com a sociedade, promovendo valores éticos, inclusão e bem-estar coletivo. A sociedade, como público-alvo e consumidora final do produto desportivo, irá ganhar influência à medida que os clubes criam valor social, por intermédio do desenvolvimento sustentável, da fomentação de boas relações e da atração e fidelização dos adeptos (Memari et al., 2024).

Neste estudo ambiciona-se compreender de que forma o desempenho ESG dos clubes de futebol está associado a indicadores de êxito financeiros, desportivos/de visibilidade e de transparência gestionária. A amostra analisada é composta por 20 clubes de futebol europeus, pertencentes a um *ranking* divulgado pela Global Sustainability Benchmark in Sports (GSBS) em 2023. A análise foi levada a cabo com recurso a modelos de regressão linear, que possibilitam inferir estatisticamente as hipóteses teóricas baseadas na literatura. A presente investigação tenciona, assim, adicionar novos conhecimentos e perspetivas ao debate existente, num ponto de vista de agregação de valor académico, tendo em consideração que, ao contrário de estudos anteriores, este combina diferentes campos de avaliação de bom desempenho num clube de futebol.

Os resultados obtidos revelam como mais preponderante a divulgação de relatórios de sustentabilidade no reconhecimento externo de desempenho sustentável, sendo que clubes que partilham mais assiduamente informações não financeiras, por forma de relatórios, obtêm melhores pontuações e ficam melhor posicionados no ranking ESG, o que contribui para uma boa imagem e reputação externas.

Este trabalho foi organizado em cinco capítulos. O primeiro é a introdução. O segundo é à revisão da literatura, onde é efetuada uma contextualização do assunto a investigar. O terceiro é referente à metodologia utilizada no estudo e o quarto apresenta os resultados empíricos alcançados. Por fim, o quinto capítulo é relativo às conclusões do estudo, bem como as suas limitações e sugestões para investigações futuras.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1. Sustentabilidade e Desenvolvimento Sustentável

Foi no ano de 1972, em Estocolmo, que pela primeira vez a comunidade internacional se juntou, através da Conferência das Nações Unidas sobre o Ambiente Humano, para analisar as necessidades mundiais relativamente ao ambiente e ao desenvolvimento sustentável (Agência Europeia do Ambiente, 2012). O conceito de sustentabilidade, como é conhecido nos dias que correm, surge nos anos 80, emergiu com críticas aos modelos industriais, em particular aos países em desenvolvimento, pela ausência de preocupações ambientais (Barbier, 1987), o que despontou como alerta para o trajeto irresponsável da humanidade, visto que todos os processos de fabrico estão dependentes e devem respeitar a capacidade do planeta de fornecer matérias-primas e de eliminar resíduos ao longo da cadeia de produção (Borucke et al., 2013).

Os termos “Sustentabilidade” e “Responsabilidade Social Empresarial” são comumente empregues na literatura como tendo significados semelhantes. Bansal & DesJardine (2014) diferenciam os dois conceitos através do facto de o primeiro exigir um compromisso intergeracional por parte da empresa e o segundo não tem necessariamente de fazê-lo, representando apenas um leque de atividades de impactos positivos para a sociedade e para a empresa (bom negócio). Existem atos de responsabilidade social, como voluntariados e trabalhos comunitários, que criam valor para a empresa e para a sociedade, mas não garantem por si só uma sustentabilidade futura.

Os conceitos de “Sustentabilidade” e “Desenvolvimento Sustentável” também surgem recorrentemente interligados na literatura e não é fácil discerni-los (Barbier, 1987). A definição de desenvolvimento sustentável mais comumente referida e citada é a sugerida em 1987 pela Comissão das Nações Unidas para o Ambiente e Desenvolvimento (Gallopin, 2003). Através do Relatório de *Brundtland* (WCED) – “Our Common Future”, esta é definida como um desenvolvimento que "satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade de as gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades" (Commission on Environment, 1987). Apesar de ser uma definição algo ambígua e imprecisa, tem sido amplamente utilizada para o desenvolvimento de uma visão global em relação ao futuro do planeta e é vista como

ponto de partida para grande parte dos debates sobre o conceito de desenvolvimento sustentável (Mebratu, 1998).

Ao longo do tempo foram surgindo diferentes definições do termo sustentabilidade. Para Gallopín (2003) é um conceito que se pode empregar “à manutenção de uma situação ou de um estado existente num sistema” enquanto Bansal & DesJardine (2014) tomam por base a definição do Relatório de *Brundtland* e definem como a capacidade de responder às necessidades de curto prazo, sem colocar em causa a capacidade de operar no longo prazo. De acordo com Barbier (1987), a perspetiva mais consolidada é a dos três pilares (Ambiental, Social e Económico), entendida como um equilíbrio entre as três dimensões como suporte ao conceito de sustentabilidade. Existem, portanto, diversas ideologias coexistentes sobre a sustentabilidade empresarial, mas estão, na sua maioria, assentes numa sustentabilidade limitada (Landrum & Ohsowski, 2018).

A sustentabilidade é um conceito moldado por diferentes contextos históricos e sociais, o que lhe confere múltiplas interpretações. Por essa razão, a sua aplicação prática exige que se clarifique previamente a forma como é compreendida e operacionalizada pelas organizações (Barbier, 1987), já que a sua compreensão é ambígua e o compromisso e a visão das empresas são fracos neste aspeto e revelam-se como um dos principais entraves ao sucesso da mesma. Para reduzir as ambiguidades de definições, é necessário, inicialmente, explicitar inequivocamente o sistema ao qual o conceito está a ser empregue e quais os critérios que estão a ser adotados (Landrum & Ohsowski, 2018). As empresas encararão diferentes desafios de sustentabilidade, considerando o setor onde estão inseridas, uma vez que cada indústria possui os seus próprios desafios e particularidades, por isso, a sustentabilidade deverá ser adaptada a cada realidade (Clément et al., 2022).

A maneira como uma empresa define e executa a sua estratégia deverá espelhar a sua visão global sobre sustentabilidade (Landrum & Ohsowski, 2018). A sustentabilidade e a estratégia unem-se para conceber produtos que tenham maior flexibilidade e mais facilmente se adaptem às exigências para gerir os compromissos intertemporais e intergeracionais (Bansal & DesJardine, 2014). Conforme as empresas enfrentam os novos desafios trazidos pelas questões de sustentabilidade, um modelo que desenvolva a sustentabilidade será um modelo que, do ponto de vista da diferenciação, valorizará a

empresa, contribuirá para a criação de valor e levará a uma maior competitividade (Lloret, 2016).

No que toca ao fator “tempo”, para a sustentabilidade, os ideais de curto prazo são potencialmente perigosos e podem levar a resultados menos positivos, quer para a empresa, quer para a sociedade, isto porque estão frequentemente associados a investimentos incrementais e não a investimentos transformacionais que, no futuro, se traduzam em vantagens competitivas (Bansal & DesJardine, 2014). A sustentabilidade do negócio acaba por exigir que se criem e apliquem comportamentos de acordo com as limitações ambientais verificadas ao longo do tempo e, para o efeito, são necessários indicadores mais abrangentes que tenham em maior consideração o tempo e que, para além de avaliarem a rendibilidade da empresa num determinado momento, também avaliem a sustentabilidade ao longo do tempo, até porque a rendibilidade é algo volátil que não garante por si só perspetivas de longo prazo (Lloret, 2016).

Para uma sustentabilidade económica, numa perspetiva de longo prazo, é necessária uma articulação de instituições que diminuam os comportamentos egoístas em detrimento de modelos flexíveis que favoreçam as questões ecológicas (Becker & Ostrom, 1995). O ponto central passa por perceber o que se pode fazer para que as empresas estejam mais alinhadas com as etapas de sustentabilidade empresarial para as questões ecológicas (Landrum & Ohsowski, 2018).

O desenvolvimento sustentável, por sua vez, surge das críticas efetuadas à anterior abordagem de desenvolvimento económico, ao colocar a tónica na importância das questões sociais e na qualidade de vida com uma perspetiva mais ecológica do negócio (Barbier, 1987). Apesar dos constantes esforços de variados autores para definir “desenvolvimento sustentável”, Ruggerio (2021) afirma que ainda existe falta de exatidão quanto ao seu significado e que as variadas posições têm dado origem a diferentes escolas de pensamento. O foco principal não passa por chegar ao verdadeiro significado do conceito, mas sim enriquecer os debates. Apesar das divergências, o respeito pela necessidade de incorporar responsabilidades económicas e ecológicas é um aspeto comum às diferentes definições (Gallopín, 2003).

Atualmente, o planeta enfrenta uma crise ambiental que deve ser revertida (Mebratu, 1998), as alterações globais surgem de forma cada vez mais veloz e o desenvolvimento sustentável é importante para garantir a preservação do meio ambiente e estimular a capacidade social e ecológica para lidar com as mudanças constantes através de uma visão proativa e dinâmica que identifique o que deve ser mantido e o que deve ser mudado (Gallopín, 2003). O desafio passa por redefinir os atuais modelos económicos, de forma a criar condições a um crescimento alicerçado na qualidade de vida em todo o planeta sem lesar o ambiente, nem onerar os interesses das gerações vindouras (Agência Europeia do Ambiente, 2012).

As atividades económicas desenvolvidas pela humanidade exigem recursos naturais, porém, a bifurcação entre as vantagens ambientais e as vantagens económicas, que podem parecer antagónicas em certa medida, não são mais do que uma ilusão. Numa perspetiva de longo prazo, o desenvolvimento social e económico força a uma gestão sustentável dos recursos (Agência Europeia do Ambiente, 2012), seguindo esta linha de pensamento, Gallopín (2003) reforça que o desenvolvimento não se restringe apenas ao crescimento económico, este é apenas uma das fases para atingir o desenvolvimento.

Os ganhos competitivos sustentáveis são, cada vez mais, o principal foco de preocupação das teorias de gestão estratégica (Bansal & DesJardine, 2014). Abraham (2024) acredita que deve existir uma maior consciencialização ambiental geral, conduzida pelo investimento na educação pública contínua sobre os transtornos ambientais e sociais, com o objetivo de alterar comportamentos e incentivar a uma maior ação.

As empresas estão sujeitas a mecanismos regionais, nacionais e internacionais de autorregulação que conduzem a sua conduta (Lloret, 2016), os governos podem intervir para corrigir as falhas de mercado através de regulamentação e aplicação de impostos, conduzindo a alternativas menos prejudiciais (Agência Europeia do Ambiente, 2012). Desta forma, Peçanha & Ferreira (2024) julgam que apenas se poderá alterar o panorama atual por intermédio da execução de um conjunto abrangente de estratégias sustentáveis ao nível empresarial e governamental, dado que a legislação ambiental, quando é executada na íntegra, garante resultados efetivos (Agência Europeia do Ambiente, 2012).

No contexto atual, os investidores valorizam numa empresa os benefícios económicos a curto prazo e o seu potencial de desenvolvimento sustentável a longo prazo

(Chen & Xie, 2022). Os líderes das empresas estão atentos às crescentes exigências em direção a uma ação responsável e, para darem resposta a essas expectativas, as empresas devem ter em boa conta as questões de responsabilidade social e ambiental para prosperarem a longo prazo (Abraham, 2024). A liderança sustentável define-se pela criação de laços com a comunidade, pelo incentivo de valores de sustentabilidade a longo prazo e pela cooperação com os *stakeholders* (Lloret, 2016). Todavia, os consumidores podem ter de suportar maiores custos, associados aos processos de produção mais sustentáveis, assim como também se podem tornar mais exigentes com os produtores das suas marcas preferidas ou optar por soluções mais sustentáveis (Agência Europeia do Ambiente, 2012).

## 2.2. Relatórios de Sustentabilidade e RSE

A adoção de relatórios de sustentabilidade, de forma voluntária, teve início nos anos 80 e 90 (Landrum & Ohsowski, 2018). O relatório de sustentabilidade foi implementado após o relatório financeiro com o objetivo de atender às necessidades informativas sociais e ambientais das partes interessadas (Donkor et al., 2024). Este documento foi concebido para comunicar o desempenho e os impactos das atividades das organizações na envolvente externa, podendo variar em formato, conteúdo e público-alvo (Raghavan, 2022).

A elaboração de relatórios é o aspeto central das iniciativas das empresas voltadas para a sustentabilidade (Albu et al., 2013), sendo que não deve ser algo separado da comunicação das informações empresariais habituais, mas sim parte integrante delas (Barker, 2025) e, apesar de os dados ESG exigidos serem distintos dos das finanças tradicionais, os profissionais do setor financeiro deverão aplicar o mesmo nível de rigor aos relatórios ESG que aos relatórios financeiros (Raghavan, 2022). A informação considerada relevante pelos investidores pode diferir da valorizada por outras partes interessadas, no entanto, isso não implica necessariamente que a empresa deva elaborar dois relatórios de sustentabilidade distintos para cada público, pelo contrário, uma abordagem mista, que conjugue ambas as perspetivas, pode oferecer diversos benefícios, inclusive uma maior coerência (Barker, 2025).

Os relatórios de sustentabilidade têm um forte impacto tanto externo, nos acionistas, como interno, na produtividade dos trabalhadores (Oncioiu et al., 2020). As empresas

adotam normas e relatórios para demonstrar compromisso, captar recursos ou atender às expectativas dos *stakeholders* (Albu et al., 2013) e, embora haja variedade entre empresas na sua definição e implementação de estratégias de sustentabilidade, a maior parte defende a sua publicação (Landrum & Ohsowski, 2018). Atualmente, as empresas dão prioridade à criação de valor sustentável para os acionistas, integrando as quatro dimensões da sustentabilidade: ambiental, social, governança e económica (Jadoon et al., 2021).

Com a crescente relevância do tema, as empresas têm sido estimuladas a focarem-se em ações como a materialização de uma visão para o futuro e uma abordagem estruturada dos desafios associados à inclusão da sustentabilidade no relatório anual (Oncioiu et al., 2020). A sustentabilidade requer destas uma mudança em relação ao modelo tradicional de negócios e, para responder a esta necessidade, a informação dos investidores pode ser parcialmente suprida através da complementação das demonstrações financeiras com dados não financeiros ligados à sustentabilidade (Barker, 2025). Esta é uma combinação que, numa mesma análise, pode ser útil para avaliar, de forma mais eficaz, a viabilidade de uma empresa (Oncioiu et al., 2020).

Ao contrário da informação financeira, a informação não financeira não é obrigatória de divulgar por todas as empresas, apesar do seu impacto na sociedade (Tamimi & Sebastianelli, 2017) e de ser benéfica para estas já que, por um lado, funciona como uma ferramenta de promoção da empresa e, por outro, como uma fonte de informação acessível para consumidores, investidores, atuais e potenciais, e outras partes interessadas, refletindo o impacto real da atividade da empresa na sociedade e no ambiente. As abordagens proativas de monitorização do desempenho, tanto financeiro como não financeiro, atribuem uma importância crescente às questões sociais e de sustentabilidade (Oncioiu et al., 2020).

Para tal, foram adotadas diretrizes e estruturas voluntárias para a elaboração de relatórios, mas a falta de normas comuns gerou confusão entre as partes interessadas (Raghavan, 2022), o que destaca a necessidade de existir uma harmonização das normas de elaboração de relatórios de sustentabilidade para poder uniformizar, a uma escala global, os relatórios de sustentabilidade divulgados. Esta será, de acordo com Abraham (2024), uma alavanca urgente para impulsionar a sustentabilidade empresarial e o

desempenho da TBL (*People, Planet, Profit*). As dificuldades de comparação de relatórios de sustentabilidade surgem, principalmente, da variedade de diretrizes disponíveis (Albu et al., 2013), tal fenómeno deve-se ao facto de as normas suprarreferidas continuarem a evoluir e, ao contrário da contabilidade financeira, ainda não alcançaram um consenso (Barker, 2025).

Existem diversos conjuntos de normas que orientam a divulgação de indicadores climáticos, incluindo o Climate Disclosure Standards Board (CDSB), o Carbon Disclosure Protocol (CDP) e as recomendações da Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) (Bose, 2020). O crescente desejo dos investidores e das entidades reguladoras de avaliar os riscos, as oportunidades e o impacto das questões ESG no valor das empresas, tem levado a uma maior procura por informações de qualidade e normas globais de divulgação (Raghavan, 2022). As empresas adotam diversas normas para relatar a sustentabilidade ou criam os seus próprios modelos de relato com base nos já existentes (Albu et al., 2013).

Segundo Jadoon et al. (2021), as informações apresentadas nos relatórios de sustentabilidade sobre as dimensões ambientais devem ser padronizadas entre as empresas e possuir materialidade financeira para os investidores em ações. As normas devem ser organizadas por temas e setores e devem ainda ser destacadas as questões relacionadas com a sustentabilidade que têm relevância em termos de valor, mas que atualmente estão fora da órbita das normas (Barker, 2025)

Dentro das normas mais conhecidas e utilizadas para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, as normas GRI ocupam uma posição de destaque, focando-se na divulgação do impacto das organizações na sociedade e no meio ambiente (de Villiers et al., 2022), sendo mesmo consideradas como as mais reconhecidas e utilizadas na elaboração de relatórios de sustentabilidade (Bose, 2020).

A nível financeiro, os relatórios de sustentabilidade trouxeram benefícios, melhoraram a eficácia e geraram valor através do processo de conceção e implementação das normas de responsabilidade social corporativa (Oncioiu et al., 2020) e, de forma um pouco paradoxal, os investidores beneficiam de um sistema de informação que transcenda uma perspetiva exclusivamente orientada para os seus interesses (Barker, 2025), isto porque o efeito da performance ESG na empresa, globalmente, pode ser retratado como

tendo um impacto positivo no desempenho financeiro. Por outras palavras, os resultados da aplicação ESG fazem-se sentir não apenas no domínio ambiental, como também na saúde financeira (Lisin et al., 2022).

As empresas adotaram relatórios ESG para atender às necessidades das suas partes interessadas e para demonstrar transparência em relação aos seus compromissos na gestão de riscos ESG (Raghavan, 2022). Conforme Ozcan (2020), apesar da relação entre gestores e acionistas ser a principal abordagem para compreender os fatores que influenciam a divulgação de informações sobre sustentabilidade, a teoria da legitimidade também é amplamente utilizada para identificar os incentivos que motivam as empresas a divulgar relatórios de sustentabilidade. Para minimizar conflitos de agência e reforçar a sua legitimidade, as empresas de grandes dimensões procuram aumentar as suas divulgações de sustentabilidade. Os investidores dão importância tanto à qualidade dos relatórios de sustentabilidade como ao desempenho sustentável das empresas (Jadoon et al., 2021) e procuram investimentos sustentáveis e responsáveis que atendam aos critérios ESG (European SRI Study, 2014).

Para um desenvolvimento harmonioso entre a dimensão económica e a dimensão ambiental, exige-se que as empresas expressem responsabilidades ESG crescentes e publiquem ativamente informações não financeiras. Esta última implica mais custos, contudo, a transparência atrai um maior número de investidores e possibilita uma melhoria no desempenho financeiro numa perspetiva de longo prazo, sendo importante para as empresas envolver os seus investidores ao longo do processo (Chen & Xie, 2022).

Uma empresa reconhecida por possuir credenciais de sustentabilidade mais robustas poderá atrair mais negócios, além disso, uma maior visibilidade pode sensibilizar o público para os impactos das diferentes empresas e indústrias (Barker, 2025). As empresas já perceberam que desconsiderar as preocupações ambientais e sociais pode acarretar riscos financeiros e reputacionais, bem como responsabilidades legais e sanções regulatórias (Chopra et al., 2024). Cumpre acrescentar que o público tende a confiar em quem age com transparência e comunica de forma clara informações relevantes sobre as suas iniciativas e projetos de responsabilidade social (Oncioiu et al., 2020).

Os relatórios ESG contribuem, assim, para fortalecer a reputação e o valor da marca, promovendo uma maior lealdade dos clientes. Tornaram-se um instrumento essencial

para as empresas demonstrarem o seu compromisso com a sustentabilidade, a boa governação e a criação de valor a longo prazo, num cenário em constante evolução. É importante que os relatórios ESG ultrapassem a abordagem centrada na empresa, adaptando os sistemas contabilísticos tradicionais para responder de forma mais eficaz à evolução das exigências de divulgação ESG (Chopra et al., 2024).

Contudo, os efeitos da divulgação de informações ESG não são unânimes (Chen & Xie, 2022). No entender de Friedman (1970), apenas as pessoas devem ter responsabilidades, as empresas são seres artificiais. Neste sentido, o autor considera que a ação nuclear dos gestores das empresas é para com os seus empregadores (quem cria ou detém a organização) e se o seu objetivo for gerar dinheiro, então é nesse critério de desempenho que o gestor se deve focar. Os executivos não devem utilizar o dinheiro de outras pessoas para atender a interesses sociais gerais, o seu foco deve ser em aumentar rendibilidades. “Há uma e apenas uma responsabilidade social das empresas - usar os seus recursos e envolver-se em atividades destinadas a aumentar os seus lucros, desde que permaneçam dentro das regras do jogo, ou seja, estejam em concorrência aberta e livre, sem engano ou fraude”. Para o autor, esta corrente alimenta a ideia de que a procura de lucros é negativa e moralmente incorreta e que deve ser abrandada e controlada por forças externas à organização.

Mulligan (1986) opõe-se a Friedman e defende que este desfigura a realidade da responsabilidade social corporativa e que os gestores podem assumir uma posição de responsabilidade social sem desconsiderar os resultados operacionais. O autor considera que as estratégias responsáveis requerem uma abordagem empresarial e surge com um novo ponto de vista, argumentando que, se o executivo leva a cabo medidas de responsabilidade social é porque esta está na agenda da empresa e os *stakeholders* deram o seu consentimento para tal.

O impacto dos instrumentos de informação sobre RSE no desempenho e na gestão da organização variam de acordo com a sua dimensão e o setor de atividade (Oncioiu et al., 2020), os diversos setores de atividade apresentam diferentes fatores de informação materiais relacionados com a sustentabilidade (Barker, 2025), sendo que, as empresas de maiores dimensões são as que estão mais propensas a publicar relatórios de

sustentabilidade para atender às expectativas dos seus *stakeholders* e também por disporem de mais recursos para o fazer (Ozcan, 2020).

### 2.3. A Indústria do Futebol e o seu Papel na Sustentabilidade

No mundo em que vivemos, as necessidades humanas são ilimitadas e os recursos disponíveis limitados e, nesse sentido, uma indústria como a do desporto pode promover valor, emprego, oportunidades, riqueza e bem-estar à sociedade através da colaboração com a RSE (Memari et al., 2024). Os clubes de futebol dispõem de poder social que pode ser utilizado para fazer frente aos desafios sociais (Jäger & Fifka, 2020).

A divulgação de informações relativas a RSE na indústria do futebol ainda é um tema pouco explorado na literatura académica (Raimo et al., 2021), contudo, há um grande potencial nos clubes de futebol para viabilizar comportamentos mais responsáveis, quer da vertente social, quer da vertente ambiental, que estes ainda não utilizam de forma absoluta (Jäger & Fifka, 2020). O desporto detém uma relevância socialmente significativa e, por isso, exige-se que exista uma resposta aos temas ambientais (McCullough et al., 2016), nomeadamente os clubes de futebol que têm um importante papel pela sua atenção mediática e pelos seus valores de identidade, que lhes permite envolver e influenciar os seus adeptos, funcionando como agentes de mudança para a transferência dos valores de sustentabilidade (Lozano & Barreiro-Gen, 2023).

As questões relacionadas com a matéria de RSE surgiram na indústria do futebol num passado recente e só nos últimos anos têm ganho importância, o que faz com que ainda existam poucos clubes de futebol a prestar atenção a esta temática (Raimo et al., 2021). A RSE é utilizada neste meio como um novo conceito empresarial que tem vindo a ganhar protagonismo recentemente com o crescimento do profissionalismo no futebol (Memari et al., 2024). De acordo com Raimo et al. (2021) e com Ozcan (2020), a quantidade de polémicas e escândalos em que os clubes de futebol estão frequentemente relacionados, pode ser mitigada através da divulgação de informações RSE, visto que estas são uma forma de os clubes melhorarem a sua legitimidade.

McCullough et al. (2016) criaram o termo *Green Waves* para ilustrar a relação desporto-ambiente que explica a progressão e regressão que vai existindo ao longo do tempo como parte de um processo ambiental que nunca termina. A primeira onda define-se pela consciencialização inicial, estabelecimento da educação e atividades simples. Na

segunda onda, a consciencialização dá lugar ao conhecimento, a educação é disseminada e as atividades são mais avançadas. Na terceira onda, o conhecimento torna-se estratégia, a educação continua e desenvolve-se a divulgação e, por fim, as atividades tornam-se mais sofisticadas.

Os clubes de futebol têm vindo a demonstrar vários esforços de sustentabilidade, no entanto, o seu compromisso com os ODS tem sido insuficiente (Lozano & Barreiro-Gen, 2023), sendo necessário maior divulgação de informação sobre sustentabilidade e sobre as suas políticas ambientais (Raimo et al., 2021). Nos dias que correm, a esfera de investigação relativa a RSE no futebol ainda está muito circunscrita ao continente europeu (Rith & Spinelli, 2024).

Os clubes de futebol profissionais são, hoje em dia, empresas altamente voltadas para o lucro (Jäger & Fifka, 2020), estão inseridos num ambiente empresarial cada vez mais competitivo e têm de responder e tomar decisões estratégicas que estejam à altura dos desafios crescentes que resultam desse mesmo ambiente (Anagnostopoulos et al., 2014). Sendo o futebol um setor complexo, este exige uma gestão organizada e centralizada que atente a todos os fatores intra e inter organizacionais, incluindo fatores económicos, sociais, culturais e políticos, possibilitando um crescimento contínuo (Memari et al., 2024). O futebol representa, assim, um grande negócio e, do ponto de vista financeiro, é um contribuinte líquido significativo para a sociedade (Faccia et al., 2020).

Este é o desporto com maior popularidade e, por esse motivo, é uma atividade social com uma grande visibilidade e exposição, o que acarreta maiores responsabilidades pela sua potencial influência na sociedade (Mora et al., 2021). Coexistem várias dimensões da visibilidade na indústria do futebol. Em conformidade com Raimo et al. (2021), o futebol e a sua visibilidade têm uma forte ligação com os resultados desportivos dos clubes, mais vitórias darão lugar a mais conquistas que darão lugar a uma maior atenção da comunicação social e terão mais adeptos a quererem partilhar os seus êxitos. Naturalmente, clubes de futebol com melhores jogadores (capital humano) terão também uma maior visibilidade pelo interesse dos consumidores e da comunicação social. A crescente importância do papel das redes sociais também se reflete na visibilidade dos clubes, os que têm mais seguidores nas redes sociais dispõem de mais visibilidade. Um

indicador adicional de visibilidade, mencionado por Ribeiro et al. (2019), relaciona-se com o número de habitantes da região onde o clube está inserido, havendo um aumento da visibilidade em regiões com mais habitantes, explicado pela necessidade de clubes de maiores dimensões carecerem de comunicar informações para um maior público e de forma mais formal, comparativamente a um clube de menores dimensões.

Tais fenómenos suprarreferidos fazem aumentar a necessidade de divulgar informações relacionadas com RSE e influenciam o número de informações RSE disponibilizadas (Raimo et al., 2021). A conclusão de Ribeiro et al. (2019) é que, de facto, os clubes de futebol com maior visibilidade parecem divulgar mais informações sobre RSE. Chen & Xie (2022), por sua vez, destacam como preponderante a questão dos *media*, apontando que empresas com maior atenção mediática são as que divulgam mais informações ESG.

Com o surgimento do fenómeno da *Internet*, os clubes de futebol podem usar, como ferramenta de aproximação com os seus adeptos, os seus *websites* para divulgar informações e envolver os adeptos em atividades de RSE. Este aspeto melhorará a relação com os adeptos e até mesmo com outros elementos (Ribeiro et al., 2019). O facto de os clubes e as ligas de futebol recorrerem cada vez mais aos seus *websites* para divulgar informações sobre responsabilidade ambiental é um indicador da importância crescente que têm atribuído a esta dimensão (Trendafilova et al., 2013). Raimo et al. (2021) concluem que os clubes de futebol que divulgam mais informações sobre sustentabilidade nos seus *websites* têm mais sucesso, contudo, a divulgação de informações sobre sustentabilidade ainda é parca e esta limitação pode ser explicada, no caso dos clubes de maior dimensão, pelo facto de estes disponibilizarem esta informação nos seus relatórios RSE, já nos clubes de menores dimensões, explica-se pela dificuldade em canalizar parte do orçamento para investir na recolha e apresentação de informações relativas a RSE.

A divulgação de informação sobre RSE é também uma forma de satisfazer as crescentes exigências dos *stakeholders* que, nos dias que correm, não se interessam apenas pelos resultados desportivos, mas também pelo impacto social e ambiental da gestão dos seus clubes de futebol (Raimo et al., 2021). Estas práticas (sustentáveis) atualmente não são apenas aceitáveis, como também são esperadas na indústria do desporto pelos *stakeholders*, pelos colaboradores, pelos adeptos, pelos organismos

desportivos e pela sociedade. Esta atenção ao ambiente leva a um complemento da imagem do clube e da própria marca, cativando mais adeptos e colaboradores, ao mesmo tempo que possibilita uma redução da pegada ecológica dos clubes, permitindo usar o desporto como forma de sensibilização ambiental para um extenso público (Trendafilova et al., 2013).

Assim, a questão da sustentabilidade deve ser vista por parte dos profissionais da indústria do desporto como um mecanismo estratégico para lidar com algumas das prerrogativas da gestão, como a gestão de *stakeholders* e a gestão da marca, bem como uma oportunidade de criar valor, reforçada pelo pós-pandemia que remete para uma visão mais proativa que defenda a sustentabilidade, a competitividade económica do negócio e reitere a legitimidade do futebol como “o desporto do povo” (Rith & Spinelli, 2024). É importante frisar que a pandemia causada pela COVID-19 foi um fator importante de alerta para as profundas transformações que se aproximavam no que respeita à adoção de práticas empresariais sustentáveis. As equipas, ao serem prejudicadas financeiramente pela pandemia, abraçaram um modelo de negócio mais orientado para o lucro (Tettamanzi et al., 2024).

Nesta área, a incorporação estratégica da RSE está em constante evolução. Os ambientes institucionais variam de país para país em aspetos como a organização das ligas, o poder das associações, a propriedade dos clubes, as regras de governação empresarial, a cobertura mediática, a relação entre clubes e adeptos e a influência dos patrocinadores e, por isso, é essencial a definição de um quadro setorial que possibilite a sua integração estratégica, tendo em conta as especificidades do futebol, de modo a desenvolver diversas linhas de investigação para examinar o relato integrado neste setor. A contabilidade dos clubes de futebol vai além dos relatórios financeiros, sendo igualmente essencial incluir informações sociais, ambientais, climáticas e organizacionais (Toukabri & Toukabri, 2023).

Tendo em vista a importância das informações sobre sustentabilidade para os *stakeholders*, revela-se fundamental que exista uma pressão por parte dos organismos que gerem o futebol, de modo a coagir, através de regras, a que haja um nível de divulgação de informações mínimo a ser publicado no *website* dos clubes (Raimo et al., 2021). O controlo e a regulamentação, tal como as pressões normativas e associativas são

fundamentais para impingir as organizações desportivas a adotarem comportamentos amigos do ambiente (Trendafilova et al., 2013) e, por esse motivo, o trabalho a desenvolver pelas organizações para lidar com os impactos ambientais é interminável e existem diferentes formas de abordar estas questões (McCullough et al., 2016). A título exemplificativo, a *Premier League* (primeira liga inglesa), por ter clubes dependentes de fundos externos, obriga os clubes a apresentarem medidas de avaliação como exigência para apoiar financeiramente os projetos de RSE (Jäger & Fifka, 2020). Em Espanha, a vertente ambiental é a que recebe menor atenção por parte dos clubes de futebol e, em resposta, a *LaLiga* (primeira liga espanhola) criou recentemente o projeto *Fair Play Ambiental*, que objetiva melhorar o compromisso ambiental dos clubes (Barbero-Inchaurbe et al., 2024).

Face à crescente preocupação da indústria desportiva mundial com a sustentabilidade, não é surpreendente que a UEFA e as suas federações nacionais tenham adotado e comunicado diversas políticas e estratégias para reduzir o impacto ambiental e promover a responsabilidade social (Konstantopoulos & Manoli, 2024). O Real Bétis Balompié, equipa que atualmente compete na *LaLiga*, tornou-se na primeira equipa de futebol a assinar um acordo com a Agência das Nações Unidas para as Alterações Climáticas, acordo este que visava medir a pegada carbónica do clube, estabelecer medidas corretivas que a reduzissem e procurar compensá-la (Mora et al., 2021).

De acordo com Ribeiro et al. (2019), a Alemanha lidera o ranking das ligas europeias de topo no que toca a informação sobre políticas ambientais e de sustentabilidade, já Inglaterra lidera no que respeita a informações sobre atividades comunitárias. A perceção da RSE das equipas inglesas é mais orientada para a responsabilidade social dos clubes com as suas comunidades locais, enquanto as equipas alemãs têm uma visão mais ampla e estão mais orientadas para atividades sociais e ambientais. Embora sejam os clubes ingleses quem lidera em matéria de programas sociais, existe ainda uma clara margem de progresso na componente da sustentabilidade ambiental. Ao contrário do que acontece em Inglaterra, onde os clubes se caracterizam por possuírem um elevado número de investimentos estrangeiros na sua estrutura de propriedade, na Alemanha, na generalidade, são os próprios clubes que asseguram a maior parte do orçamento relacionado com as despesas RSE (Jäger & Fifka, 2020).

Tendo em conta as discrepâncias verificadas entre as principais ligas europeias, Trendafilova et al. (2013) acreditam que deve existir um esforço por parte dos administradores desportivos para alargar a rede de parcerias, com o objetivo de adquirir mais conhecimentos e partilhar as melhores e mais eficientes práticas ambientais, em termos financeiros, para poder implementar. É necessário que exista maior proximidade entre equipas da mesma liga e de outras ligas para que se desenvolva uma base de dados com práticas ambientais e com os desempenhos melhor sucedidos. Os meios de comunicação social devem ser utilizados como um recurso valioso para comunicar com o exterior os seus compromissos com o ambiente, embora seja necessário ponderar as diferenças contextuais no momento do *benchmarking*, para que haja uma correta adaptação a cada realidade (Jäger & Fifka, 2020).

#### 2.4. ESG e a Performance dos Clubes de Futebol

Os clubes de futebol têm vindo a assumir, progressivamente, uma lógica de gestão empresarial com o objetivo de otimizar receitas e obter sucesso, tanto nas competições desportivas, como na maximização dos lucros. O facto de o futebol ser cada vez mais visto como uma atividade empresarial, gerou a necessidade de aplicar princípios de *corporate governance*. Contudo, este setor apresenta particularidades que requerem abordagens e mecanismos de gestão distintos dos utilizados noutras áreas de negócio (Getnet Admit et al., 2025).

Diferente do que acontece no ambiente empresarial tradicional, no futebol, apesar de existir a dimensão *corporate*, os resultados financeiros podem não ser suficientes para satisfazer os seus *stakeholders*, caso os objetivos desportivos não sejam atingidos (Yeh & Taylor, 2008). Este foco nos resultados desportivos, por vezes em detrimento dos resultados contabilísticos, contribui para o surgimento de problemas financeiros (Storm & Nielsen, 2012) e por isso, atualmente, o futebol deve ser encarado como uma atividade económica que, para além do desempenho desportivo, visa igualmente assegurar a sua viabilidade a longo prazo (Callejas et al., 2015).

Diversas investigações têm explorado a relação entre os fatores ESG e o desempenho financeiro das empresas, sendo o *Return-on-Assets* (ROA) uma das métricas mais usadas na literatura (Barajas & Rodríguez, 2010; Mareque et al., 2018; Urdaneta et al., 2021). Apesar de resultados mais recentes indicarem uma correlação positiva, ainda existem

várias investigações que apontam efeitos negativos, alinhando-se com a perspectiva da teoria do acionista, segundo a qual a principal missão da empresa é maximizar o retorno para os seus acionistas (Aydoğmuş et al., 2022). Saxena et al. (2023), afirmam que a incorporação dos princípios ESG nas estratégias empresariais deixou de ser apenas uma questão ética para se tornar um fator relevante na melhoria do desempenho financeiro. Esta última, é a posição mais dominante na literatura, posto isto, formula-se a primeira hipótese:

*H1: Existe uma relação positiva entre o ROA dos clubes e a sua pontuação ESG.*

A venda e aquisição de jogadores constitui uma das principais fontes de receita para os clubes de futebol, sendo frequentemente aquela onde se observa o impacto financeiro mais expressivo, especialmente nos clubes de menor dimensão, onde existe uma dependência acrescida das receitas obtidas com a venda de jogadores, o que revela uma fragilidade estrutural, uma vez que essa dependência de fluxos financeiros incertos compromete a estabilidade e a sustentabilidade a longo prazo destas entidades (Dantas et al., 2020).

A inclusão de jogadores de elevado valor nas equipas, proporciona aos clubes de futebol um aumento no número de seguidores e uma visibilidade extra, o que resulta num crescimento do interesse por parte de diferentes públicos e numa maior exigência em termos de comunicação e responsabilidade (Raimo et al., 2021). Assim, é expectável que os clubes que dispõem dos melhores ativos desportivos, por estarem sujeitos a um maior interesse e visibilidade pública, demonstrem uma preocupação acrescida com a sua reputação externa e um maior compromisso com a temática da sustentabilidade. Deste modo, propõe-se a seguinte hipótese:

*H2: Existe uma relação positiva entre o valor de mercado do plantel e a pontuação ESG dos clubes.*

A Internet assume hoje um papel central na comunicação empresarial, ao oferecer uma forma rápida, económica e eficaz de partilhar informações detalhadas e atualizadas. Este meio tornou-se o principal canal utilizado pelas organizações para apresentar a sua identidade, influenciar a perceção externa e reforçar a sua legitimidade junto dos diversos *stakeholders* (Montecchia et al., 2016). Empresas com elevada visibilidade pública, como acontece no setor do futebol, enfrentam uma maior necessidade de estimular uma

perceção favorável. A necessidade de construir uma imagem socialmente responsável pode ser conseguida através da divulgação de relatórios de RSE, apesar de os níveis de divulgação ainda serem reduzidos no setor (Ribeiro et al., 2019).

É esperado que os clubes de futebol, por serem entidades com capacidade de captar mais atenções, divulguem uma maior quantidade de relatórios de RSE, de forma a dar resposta e a satisfazer os interesses das suas partes interessadas (Raimo et al., 2021). Desta forma, os relatórios de sustentabilidade evidenciam-se como uma iniciativa fulcral das organizações orientadas para os ideais de sustentabilidade, permitindo demonstrar os resultados das ações das iniciativas de RSE (Faccia et al., 2020). Com base no exposto, coloca-se a hipótese que se segue:

*H3: Existe uma relação positiva entre a divulgação de relatórios de sustentabilidade e a pontuação ESG dos clubes.*

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1. Amostra e Recolha de Dados

A amostra inicial, compreendida no relatório anual da GSBS, incorpora um total de 55 instituições desportivas, das quais 22 são clubes de futebol europeus. Destes 22 clubes de futebol, 2 foram excluídos por não ser possível obter dados financeiros e por pertencerem a campeonatos secundários, pelo que se entendeu que poderiam prejudicar a qualidade do estudo em termos de comparabilidade. O total de equipas a serem incluídas nesta análise será, então, de 20 clubes de futebol profissionais europeus. Os dados financeiros foram acedidos a partir da base de dados *Orbis*, à exceção de dois clubes, para os quais os dados foram retirados das suas demonstrações financeiras, disponibilizadas publicamente pela respetiva liga (DFL Deutsche Fussball Liga, 2022).

#### 3.2. Caracterização das Variáveis

##### 3.2.1. Variável Dependente

À semelhança do estudo realizado por Raimo et al. (2021), a variável de interesse desta investigação será a pontuação da divulgação da sustentabilidade (“ESG\_Score”). Para o efeito, recorreu-se ao relatório público da GSBS, onde a pontuação ESG tem por base um sistema de avaliação estruturado a partir de cerca de 1.700 indicadores, agrupados em quatro pilares: *corporate*, ambiental, social e de *governance*. A pontuação

ESG atribuída pelo GSBS tem por base dois critérios essenciais. Por um lado, a avaliação do desempenho real em matérias de sustentabilidade, que representa 70% da classificação, por outro, a quantidade e abrangência da informação disponibilizada, que corresponde aos restantes 30%. O primeiro critério reflete as práticas concretas adotadas pelas organizações nas áreas ambiental, social e de governance, valorizando a implementação de medidas eficazes. Já o segundo critério diz respeito ao grau de detalhe e à transparência com que os dados são comunicados, seja através de relatórios próprios ou de outras fontes públicas. Esta abordagem permite combinar a análise da atuação prática com a qualidade da divulgação, promovendo uma avaliação equilibrada entre resultados efetivos e transparência na comunicação dos compromissos sustentáveis.

Para o presente estudo, a utilização deste relatório como fonte de dados deve-se ao seu reconhecimento, credibilidade e rigor metodológico, já tendo sido utilizado em estudos anteriores da área, nomeadamente Manzari (2024). Neste caso, recorreu-se ao relatório alusivo ao ano de 2023, de forma a ser possível obter os dados financeiros pretendidos para todos os clubes em estudo.

### 3.2.2. Variáveis Independentes

#### 3.2.2.1. *Return-on-Assets (ROA)*

O *Return-on-Assets* (“ROA”), é um indicador amplamente utilizado por analistas financeiros e profissionais da área para avaliar o desempenho económico de uma empresa. Este rácio permite aferir em que medida os recursos totais da organização estão a ser eficazmente utilizados para gerar lucros. O ROA mede a capacidade da empresa em converter os ativos que possui em resultado líquido. Um valor mais elevado deste indicador é geralmente interpretado como sinal de maior eficiência na gestão dos recursos disponíveis. Este rácio é calculado como o Resultado Líquido antes de impostos em relação ao Ativo Total (Aydoğmuş et al., 2022).

#### 3.2.2.2. *Valor de Mercado do Plantel*

Para construir esta dimensão do capital humano (“Squad\_Value”), consultaram-se os totais dos valores de mercado dos jogadores que integravam os plantéis na época desportiva de 2022/2023, na plataforma *Transfermarkt*, amplamente utilizada em estudos relacionados com economia do desporto (Raimo et al., 2021).

### 3.2.2.3. *Divulgação de Relatórios de Sustentabilidade*

Esta variável de transparência e empenho sustentável (“SR\_Mean”), foi avaliada com base na frequência de divulgação de relatórios de sustentabilidade pelos clubes nos últimos 5 anos. O total de relatórios publicados durante este período foi dividido por 5 (número de anos), de modo a obter uma média de divulgação anual. Posto isto, os valores terão um mínimo de 0 para clubes que não divulgaram nenhum relatório e um valor máximo de 1 para clubes que divulgaram relatório todos os anos, durante este período. A verificação e recolha da informação foi efetuada com recurso aos respetivos *websites* dos clubes.

### 3.2.2.4. *Idade do Clube*

A variável de controlo referente à idade do clube (“Age”), corresponde ao número de anos decorridos desde a sua fundação, sendo calculada através da subtração entre o ano de referência da análise (2023) e o ano de criação do clube, conforme exposto no seu *Website* (Raimo et al., 2021).

A literatura reconhece que a idade de uma empresa pode influenciar o seu nível de desempenho (Galbreath & Galvin, 2008). Segundo Chen & Xie (2022), as empresas mais jovens são as que tendem a demonstrar maior disponibilidade e predisposição para integrar preocupações ambientais, sociais e de *governance* nas suas estratégias.

### 3.2.2.5. *Cotado em Bolsa*

A conversão dos clubes de futebol em sociedades anónimas cotadas em bolsa representa um dos elementos centrais no processo de transformação empresarial do setor (Ribeiro et al., 2019). No contexto da indústria do futebol, a conversão dos clubes em entidades empresariais contribuiu para uma maior aproximação às exigências do setor corporativo, nomeadamente no que diz respeito à necessidade de garantir sustentabilidade financeira (Callejas et al., 2015).

É razoável assumir que clubes cotados, por estarem sujeitos a uma maior transparência e um maior escrutínio por parte de investidores e outras partes interessadas, expressem maiores responsabilidades em matéria ESG, de forma a legitimar a sua atuação, reforçar a sua reputação institucional e a alinharem-se com as expectativas dos

mercados financeiros e dos *stakeholders*. Esta variável de controlo *dummy* (“Listed”), utilizada como variável de controlo em estudos anteriores, nomeadamente Raimo et al. (2021), assume o valor 1 se o clube estiver cotado numa bolsa de valores e 0 na situação oposta.

### 3.2.2.6. Localização Geográfica

Foi também adicionada uma variável binária para identificar a localização geográfica dos clubes de futebol (“Loc”), uma vez que, no seio europeu, as práticas ESG não são uniformes (Ribeiro et al., 2019). Segundo o relatório GSBS 2023, a liga espanhola é a melhor posicionada com uma média combinada ESG de 70%, seguida da liga inglesa com 49% e da liga alemã com uma pontuação de 39%. Esta variável assumirá então o valor 1 se o clube estiver sediado em Espanha, Inglaterra ou Alemanha e 0 se estiver em Portugal, França ou Itália. No anexo 1 estão indicados os clubes da análise e os respetivos países a que pertencem.

## 3.3. Modelo Econométrico

Tomando por base os estudos desenvolvidos por Manzari (2024) e Raimo et al. (2021), construiu-se o modelo que se segue:

$$ESG\_Score_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 \ln Squad\_Value_i + \beta_3 SR\_Mean_i + \beta_4 Age_i + \beta_5 Listed_i + \beta_6 Loc_i + \epsilon_i$$

No modelo apresentado, o índice  $i$  corresponde ao número de clubes a serem analisados ( $i=1, \dots, 20$ ), já a transformação logarítmica natural ( $\ln$ ) é utilizada para reduzir assimetrias nas variáveis onde se espera que exista uma maior dispersão de valores. Nesta situação, pode-se interpretar quantas unidades “ESG\_Score” muda quando “Squad\_Value” aumenta 1%, *Ceteris Paribus*.

O anexo 2 contém a descrição sintetizada das variáveis apresentadas.

## 4. RESULTADOS EMPÍRICOS

### 4.1. Estatística Descritiva

Na tabela I é apresentada a estatística descritiva relativa às variáveis em estudo.

*Tabela I - Estatística Descritiva*

<b>Variáveis</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
ESG_Score	20	0.592	0.154	0.26	0.81
ROA	20	-0.036	0.082	-0.193	0.152
InSquad_Value	20	6.251	0.760	4.475	7.048
SR_Mean	20	0.39	0.413	0	1
Age	20	120.1	21.193	53	145
Listed	20	0.2	0.410	0	1
Loc	20	0.75	0.444	0	1

*Nota: O anexo 2 contém a descrição das variáveis.*

À luz daquilo que é observado na tabela I, verifica-se que a amostra é composta por 20 observações, sendo que a variável de interesse “ESG\_Score”, tem uma amplitude de valores razoavelmente equilibrada, onde a média se encontra nos 59% e o clube com pior classificação obteve uma pontuação de 26%, ao passo que o clube melhor classificado obteve uma pontuação de 81%.

Visto que a amostra em estudo engloba os clubes de futebol com melhores desempenhos ESG, uma média de ROA negativa de 3.6 p.p. manifesta-se como um valor surpreendente, dado o expectável de acordo com a literatura (Lisin et al., 2022; Chopra et al., 2024; Saxena et al., 2023; Chen & Xie, 2022). Este valor indica que, em média, os clubes da amostra não geraram lucro com base nos seus ativos totais, o que vai ao encontro de Storm & Nielsen (2012) e Faccia et al. (2020). Este último assegura que, no contexto europeu, as demonstrações financeiras dos clubes de futebol refletem frequentemente um endividamento excessivo e resultados negativos nas suas operações.

A dimensão desportiva e de visibilidade, representada neste estudo pelo valor do plantel, indica que o clube cujo plantel é menos valioso, corresponde a 87.78 milhões de euros, enquanto o plantel mais valioso da lista é de 1 150 milhões de euros, o que justifica a inclusão de uma variável logarítmica, dada a discrepância de valores.

A média de valores relativos à variável de divulgação de relatórios de sustentabilidade mostra que os clubes publicaram apenas 39% dos relatórios que seriam possíveis de ser publicados, ou seja, a média é de cerca de 2 relatórios publicados nos últimos 5 anos. O valor máximo é 1, o que se traduz em clubes que publicaram relatórios de sustentabilidade

todos os anos, nos 5 anos transatos, o mínimo é 0, o que se traduz em clubes que não divulgaram um único relatório nesse mesmo período. Destes resultados constata-se, à semelhança de Raimo et al. (2021), que ainda não é consistente a divulgação de relatórios de sustentabilidade na indústria do futebol.

No que diz respeito à variável “Age”, os valores têm uma variação substancial entre os 53 e os 145 anos, sendo a média de 120 anos, pode concluir-se que os clubes em análise têm, tendencialmente, uma forte tradição histórica.

As últimas duas variáveis de controlo são “Listed” (cotado em bolsa) e “Loc” (localização geográfica), a partir das quais se apura que 20% dos clubes da amostra estão cotados em bolsa, o que significa que a maioria dos clubes em estudo são de capital fechado e, por último, 75% dos clubes pertencem às ligas alemã, inglesa e espanhola.

No anexo 3 encontram-se detalhados os resultados por clube em cada uma das variáveis abordadas.

De acordo com a matriz de correlação de Pearson, presente na tabela II, é possível depreender que apenas a variável “SR\_Mean” tem uma correlação estatisticamente significativa, ao nível de 5%, com a variável dependente em estudo, ESG\_Score, o que sugere que existe uma correlação positiva entre a divulgação de relatórios de sustentabilidade e uma melhor pontuação ESG entre os clubes de futebol.

*Tabela II - Matriz de Correlação de Pearson*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
ESG_Score (1)	1.000						
ROA (2)	0.344	1.000					
InSquad_Value (3)	-0.331	0.318	1.000				
SR_Mean (4)	0.549**	0.219	0.068	1.000			
Listed (5)	0.335	-0.201	-0.015	0.385*	1.000		
Loc (6)	0.323	0.405*	-0.002	-0.244	-0.289	1.000	
Age (7)	0.264	0.225	0.135	0.141	0.209	0.294	1.000

\*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$

Nota: O anexo 2 contém a descrição das variáveis.

Entre as restantes variáveis, destaca-se a correlação, embora menos intensa, entre os clubes cotados na bolsa de valores e a divulgação de relatórios de sustentabilidade, o que indica que clubes cotados em bolsa tendem a divulgar uma maior quantidade de informações não financeiras, como seria de prever, tendo em conta que, em linha com a literatura, empresas cotadas estão sujeitas a uma maior transparência para atraírem investidores (Montecchia et al., 2016; Faccia et al., 2020). Verifica-se também que os clubes das três ligas com mais maturidade em matéria ESG estão moderadamente correlacionados com melhores performances financeiras.

A correlação pouco expressiva entre as variáveis, demonstrada na tabela II, preconiza ausência de multicolinearidade. Para o efeito, e com a intenção de detetar uma possível multicolinearidade entre as variáveis explicativas, consulta-se a tabela III. Através do teste VIF foi testada a possível presença de multicolinearidade entre as variáveis em estudo. Os resultados obtidos demonstram que todas as variáveis estão consideravelmente abaixo do limiar que seria alarmante ( $VIF < 10$ ), ou até mesmo digno de especial atenção. O valor mais elevado encontrado é de 1.67, na variável ROA e ainda assim está bastante abaixo de valores preocupantes, sendo que a média é de 1.44, conclui-se que existe uma correlação reduzida entre as variáveis explicativas, não havendo indícios de valores significativos de multicolinearidade, o que justifica a permanência de todas as variáveis no modelo.

*Tabela III – Variance Inflation Factor (VIF)*

<b>Variáveis</b>	<b>VIF</b>
ROA	1.67
InSquad_Value	1.16
SR_Mean	1.47
Age	1.28
Listed	1.43
Loc	1.61
Mean VIF	1.44

*Nota: O anexo 2 contém a descrição das variáveis.*

Após este teste, foi testada a heterocedasticidade por intermédio do teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg*, onde foi detetado um *p-value* de 0.693. Este valor é

consideravelmente superior a 0.05 e por esse motivo não é rejeitada a hipótese nula, ou seja, não existe evidência estatística para a heterocedasticidade.

#### 4.2. Resultados da Regressão do Modelo

A tabela IV apresenta os principais resultados obtidos no modelo de regressão linear apresentado anteriormente.

*Tabela IV - Regressão do Modelo*

Variáveis	$\beta$	Sinal Esperado	Coefficiente	P-Value
ROA	$\beta_1$	+	0.492	0.161
InSquad_Value	$\beta_2$	+	-0.089***	0.010
SR_Mean	$\beta_3$	+	0.189***	0.009
Age	$\beta_4$	-	0.000	0.984
Listed	$\beta_5$	+	0.116*	0.082
Loc	$\beta_6$	+	0.148**	0.028
Observações				20
R <sup>2</sup>				0.758
R <sup>2</sup> ajustado				0.647
F (6, 13)				6.79
P-Value				0.002

\*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$

Nota: O anexo 2 contém a descrição das variáveis.

O modelo, no seu conjunto, é estatisticamente significativo visto que, para um intervalo de confiança de 95%, o valor F é de 6.79 com um *p-value* associado de 0.002, isto é, o modelo é estatisticamente significativo para um nível de 1%. Quanto mais próximo este valor for de 0, maior a sua significância global.

O R<sup>2</sup> ajustado, sensivelmente de 65%, traduz uma capacidade explicativa do modelo consistente, visto que as variáveis explicativas, de forma agregada, explicam em 65% a variação observada na pontuação ESG. Estes resultados confirmam a relevância estatística das variáveis incluídas na explicação do desempenho ESG e reforçam a fiabilidade das interpretações associadas aos coeficientes estimados.

Em concordância com os resultados supraindicados, é de salientar as variáveis independentes “InSquad\_Value” e “SR\_Mean”, que apresentam coeficientes

estatisticamente significativos ao nível de 1%, a variável de controlo “Loc” que apresenta um coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 5% e ainda a variável de controlo “Listed”, que apresenta um coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 10%, sendo esta última a variável menos significativa de todas as mencionadas. Das seis variáveis explicativas compreendidas no modelo, estas quatro são as que possuem, em diferentes graus, algum nível de significância.

A variável “ROA” apresenta um coeficiente positivo de 0.492, o que podia sugerir que clubes com melhores rácios de rentabilidade dos seus ativos, em média, tendem a conseguir melhores classificações ESG. Contudo, este impacto não tem uma significância estatística ( $p\text{-value} = 0.161$ ) que possibilite corroborar *H1* com segurança e concluir uma influência direta. Este é também um tópico que não é unânime na literatura, existindo perspectivas de que o ROA e ESG têm uma relação positiva (Lisin et al., 2022; Chopra et al., 2024; Saxena et al., 2023; Chen & Xie, 2022) e perspectivas do oposto, por conta da empresarialização do setor, que sobrepõe os interesses financeiros aos restantes (Walsh & Giulianotti, 2001). Esta relação não estatisticamente significativa entre ESG e ROA não é inédita, designadamente Intezar et al. (2024) na sua investigação, também concluíram uma ausência de relação estatisticamente significativa entre estes dois elementos.

Relativamente ao valor de plantel (“InSquad\_Value”), o respetivo coeficiente é negativo, o que significa que existe uma relação inversa entre plantéis mais valiosos e melhores pontuações ESG, ou seja, clubes que apresentem plantéis mais valiosos obtêm piores resultados em matéria ESG. Esta conclusão vai contra o esperado em *H2* e contra Raimo et al. (2021). Contudo, esta ilação pode ser justificada pela forte pressão, por parte dos adeptos, para alcançar resultados desportivos imediatos (Hernández-Hernández et al., 2025; Yeh & Taylor, 2008). Esta exigência desportiva pode levar os dirigentes dos clubes a colocarem este aspeto como prioridade, em detrimento de iniciativas a longo termo, nomeadamente iniciativas ESG.

O coeficiente positivo da variável “SR\_Mean”, relativa à frequência de publicação de relatórios de sustentabilidade por parte dos clubes de futebol, indica que clubes com uma maior divulgação de informação não financeira estão mais propensos a

obter melhores pontuações ESG. Tal conclusão está em linha com estudos anteriores (Albu et al., 2013; Oncioiu et al., 2020; Raghavan, 2022) e sustenta *H3*.

A idade do clube de futebol (“Age”) foi introduzida com o intuito de aferir uma possível influência da maturidade institucional no desempenho ESG. Esta variável de controlo tem um coeficiente aproximadamente nulo, que assinala a ausência de uma possível significância estatística. A conclusão dos valores obtidos é que não existe uma ligação direta entre a idade institucional e as práticas ESG, quer em clubes centenários, quer em clubes mais recentes, poderão existir boas práticas ambientais, sociais e de *governance*. O esperado seria que clubes mais jovens se destacassem nas pontuações, de acordo com Chen & Xie (2022).

A variável “Listed” indicia uma relação tendencialmente positiva entre clubes cotados na bolsa de valores e melhores pontuações ESG. Estes resultados vão ao encontro do que seria expectável e demonstram que clubes expostos a mercados financeiros e a pressões públicas por legitimidade e transparência atingem, ainda que marginalmente, melhores performances ESG, dada a obrigatoriedade de publicação de informações referentes a RSE (Montecchia et al., 2016; Faccia et al., 2020).

Os resultados obtidos para a variável “Loc” sugerem que os clubes cujas ligas pertencem a países mais desenvolvidos em ESG, alcançam maiores pontuações. *Ceteris Paribus*, clubes alemães, espanhóis e ingleses têm, em média, uma pontuação ESG aproximadamente 0.15 pontos superior aos clubes dos restantes países (Portugal, França e Itália). Este resultado confirma que o contexto geográfico e institucional tem influência sobre a performance ESG dos clubes de futebol e apoia estudos anteriores, concretamente Ribeiro et al. (2019).

Importa referenciar que, apesar de na Tabela II, referente à matriz de correlação de *Pearson*, se constatar que apenas a variável independente relativa à divulgação de relatórios de sustentabilidade tinha significância estatística com a pontuação ESG, a presente regressão linear múltipla evidencia que variáveis como o valor de plantel, a cotação em bolsa e a localização, também se tornam estatisticamente significativas quando analisadas em conjunto. Esta anotação reforça a relevância da análise efetuada.

## 5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA

### 5.1. Conclusões

As últimas décadas foram marcadas pela crescente empresarialização do setor desportivo, em particular da indústria do futebol que deixou de ser unicamente uma atividade recreativa para se transformar numa indústria empresarial com uma notória repercussão na sociedade. Os clubes de futebol têm, hoje, responsabilidades também fora do campo pela sua capacidade de influenciar e envolver pessoas (Yiapanas et al., 2024), sendo por isso expectável que ajam como agentes fomentadores de boas práticas sustentáveis, tendo por base um desenvolvimento sustentável a longo prazo que possibilite igualdade de oportunidades para as gerações futuras no planeta (Commission on Environment, 1987).

O estudo realizado centrou-se na relação entre a classificação ESG, atribuída pelo GSBS 2023, a clubes de futebol profissionais europeus, com diversas formas de medir o desempenho dos clubes de futebol, ou seja, numa perspetiva mais orientada para a vertente financeira (ROA), numa perspetiva mais orientada para a vertente desportiva e de visibilidade (valor de plantel) e ainda numa perspetiva mais orientada para a transparência e compromisso ESG dos órgãos de gestão (divulgação de relatórios de sustentabilidade). Ao contrário de grande parte das investigações anteriores, onde existe um foco predominante numa única dimensão, seja ela desportiva, financeira ou até social, esta dissertação adota uma abordagem integrada ao associar as diferentes variáveis: desportivas, financeiras e de *governance*, culminando em resultados mais abrangentes relativamente à sustentabilidade na indústria do futebol.

Para o efeito, recorreu-se a um modelo de regressão linear que permitiu analisar conjuntamente o impacto do ROA, do valor de plantel e da divulgação de relatórios de sustentabilidade, na pontuação ESG de cada clube, de modo a compreender se a aposta dos clubes em matéria de sustentabilidade está acompanhada por sucessos nas outras vertentes.

Os resultados obtidos permitem concluir que existe uma associação positiva e estatisticamente significativa entre a divulgação de relatórios de sustentabilidade e melhores pontuações no *score* ESG, consistente com a literatura que destaca a importância da informação não financeira no desempenho das organizações, uma vez que

melhores pontuações podem traduzir-se numa melhor reputação e, conseqüentemente, num melhor valor da marca (Loh & Tan, 2020; Ribeiro et al., 2019). Em sentido contrário, equipas que possuem valores de plantel mais elevados estão diretamente associadas a piores resultados no campo da responsabilidade social empresarial, o que pode ser interpretado pela sobreposição dos resultados desportivos a curto prazo, em detrimento de iniciativas que possam gerar resultados numa perspetiva de longo prazo, designadamente esforços sustentáveis.

Os resultados sugerem também que clubes cotados em bolsa e clubes alemães, espanhóis e ingleses apresentam melhor desempenho ESG, o que pode ser explicado pelas exigências regulatórias de transparência e prestação de contas, no caso dos primeiros e por quadros regulatórios mais desenvolvidos e orientados para a importância da sustentabilidade, no caso dos segundos.

Sob uma perspetiva conceptual, este estudo contribui para a literatura na medida em que estende os estudos já efetuados com uma abordagem que agrega diferentes conceitos da atuação empresarial de uma organização desportiva, seguindo a ideia de Faccia et al. (2020) relativamente ao *modus operandi* destas, na qual o autor defende que a lucratividade é apenas a forma de alcançar o último objetivo, sendo que este consiste em maximizar a performance e o sucesso desportivo, tendo em vista um objetivo de longo prazo de equilíbrio financeiro.

Do ponto de vista aplicado, os resultados obtidos enfatizam a importância da integração de práticas de sustentabilidade e transparência nos clubes de futebol, visto que estas se espelham num melhor reconhecimento externo sob figura de melhores classificações no ranking ESG, o que valoriza a reputação da marca e atrai um maior número de partes interessadas. Por outro lado, a relação negativa entre o valor de plantel e o desempenho *ESG* levanta questões quanto à relação entre o investimento desportivo e o grau de compromisso em matéria ESG. Estas questões devem ser alvo de reflexão, uma vez que os clubes mais valiosos são os que possuem maiores índices de visibilidade e, nesse sentido, seria importante utilizarem esse fator para redobram as suas responsabilidades no âmbito da sustentabilidade e atuarem como referências a seguir.

## 5.2. Limitações e Investigação Futura

Não obstante os contributos alcançados, são possíveis de enumerar algumas limitações ao estudo realizado, com vista a possibilitar novas oportunidades a estudos futuros. Inicialmente, é de salientar a dimensão da amostra analisada devido à falta de informação disponível. Em estudo estiveram 20 clubes de futebol, o que se traduz num conjunto de dados pouco extenso e que pode não conseguir retratar e generalizar a realidade de uma forma totalmente fiel. Considerando o exposto, estudos futuros podem centrar-se em agrupamentos com uma maior quantidade de clubes de futebol, de modo a obter uma amostra mais robusta e resultados mais conclusivos.

O facto de os dados serem retirados unicamente de um relatório, por força da ausência de informações para outros anos, implica uma exclusividade temporal e impede uma análise comparativa da evolução dos clubes de futebol ao longo de vários períodos, o que seria interessante para perceber de que modo os clubes se estão a aprimorar no âmbito ESG e como lidam com os novos desafios. A sugestão é que próximos estudos procurem envolver um período cronológico mais alargado (3 a 5 anos) que permita entender o desenvolvimento e perceber com mais clareza se os resultados obtidos nos indicadores financeiros, desportivos/de visibilidade e de transparência são efetivamente fruto da orientação da RSE ou se derivam de outras circunstâncias alheias à análise.

Ao longo desta investigação o foco foram somente clubes de futebol, o que limita o estudo a apenas um desporto e restringe uma análise mais transversal entre diversos desportos, em diferentes partes do mundo, com resultados possivelmente mais díspares. Posteriormente, estudos poderão adotar uma postura intermodalidades, tendo em vista compreender se os determinantes de performance sustentável são semelhantes aos do futebol ou se existem especificidades e tendências de cada setor desportivo que pudessem ser transpostas e contribuir para o enriquecimento ambiental em toda a indústria desportiva.

Por fim, o recurso a uma única fonte de pontuações ESG pode ser colocada em causa, visto que, poderá ser questionada a metodologia utilizada pelo relatório da GSBS, a falta de credibilidade dos seus dados ou até das suas fontes, tendo em consideração a possibilidade de enviesamentos na pontuação, seja por subjetividade de critérios ou pela falta de acesso a informação, o que pode provocar que as mesmas equipas possam obter

diferentes classificações e pontuações em relatórios diferentes. Face à possível subjetividade associada à pontuação ESG, a proposta é que estudos futuros considerem diversas fontes de informação ou até a elaboração de um índice próprio detalhado e ajustado a clubes de futebol.

Em síntese, apesar das limitações enunciadas, associadas à dimensão da amostra, às variáveis consideradas e à abordagem metodológica, os resultados obtidos mantêm a sua relevância no contexto da investigação levada a cabo. Estas limitações evidenciam a importância de dar continuidade ao tema, através de estudos que adotem uma perspetiva temporal mais alargada, integrem novos indicadores e recorram a fontes alternativas de avaliação ESG. As sugestões apresentadas para investigação futura almejam responder às lacunas verificadas, ao contribuir simultaneamente para um entendimento mais sólido e completo da sustentabilidade no futebol profissional europeu.

## REFERÊNCIAS

- Abraham, K. T. (2024). Responsible leadership and triple bottom line performance: imperatives for corporate sustainability. *Journal of Global Responsibility*, 15(4), 485–500. <https://doi.org/10.1108/JGR-06-2023-0111>
- Agência Europeia do Ambiente. (2012). *Construir o futuro que queremos ter*. <https://doi.org/10.2800/38613>
- Albu, N., Nicolae Albu, C., Dumitru, M., & Dumitru, V. F. (2013). *Business and Sustainable Development PLURALITY OR CONVERGENCE IN SUSTAINABILITY REPORTING STANDARDS?* (Issue 7).
- Anagnostopoulos, C., Byers, T., & Shilbury, D. (2014). Corporate social responsibility in professional team sport organisations: Towards a theory of decision-making. *European Sport Management Quarterly*, 14(3), 259–281. <https://doi.org/10.1080/16184742.2014.897736>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bansal, P., & DesJardine, M. (2014). Business sustainability: It is about time. *Strategic Organization*, 12(1), 70–78. <https://doi.org/10.1177/1476127013520265>
- Barbero-Inchaurre, A., Martínez-de-Ibarreta, C., & Martín-Magdalena, J. (2024). The impact of the Social Fair Play project on Spanish professional football clubs' corporate social responsibility. *Soccer and Society*. <https://doi.org/10.1080/14660970.2024.2359572>
- Barbier, E. B. (1987). The Concept of Sustainable Economic Development. *Environmental Conservation*, 14(2), 101–110. <https://doi.org/10.1017/S0376892900011449>
- Barker, R. (2025). Corporate sustainability reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 49, 107280. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2024.107280>
- Becker, D., & Ostrom, E. (1995). *ECOLOGIA HUMANA E SUSTENTABILIDADE DOS RECURSOS: A importância da diversidade institucional*. [www.annualreviews.org](http://www.annualreviews.org)

- Borucke, M., Moore, D., Cranston, G., Gracey, K., Iha, K., Larson, J., Lazarus, E., Morales, J. C., Wackernagel, M., & Galli, A. (2013). Accounting for demand and supply of the biosphere's regenerative capacity: The National Footprint Accounts' underlying methodology and framework. In *Ecological Indicators* (Vol. 24, pp. 518–533). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2012.08.005>
- Bose, S. (2020). Evolution of ESG reporting frameworks. In *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting* (pp. 13–33). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_2)
- Callejas, M., Javier, R., Agudelo, O., Albeiro, J., Rios, C., & Eduardo, C. (2015). *Munich Personal RePEc Archive Economics, management and football: passion to financial sustainability*.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Chopra, S. S., Senadheera, S. S., Dissanayake, P. D., Withana, P. A., Chib, R., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2024). Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 16, Issue 2). Multidisciplinary Digital Publishing Institute (MDPI). <https://doi.org/10.3390/su16020606>
- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. (2022). Improving ESG Scores with Sustainability Concepts. *Sustainability (Switzerland)*, 14(20). <https://doi.org/10.3390/su142013154>
- Commission on Environment, W. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future Towards Sustainable Development 2. Part II. Common Challenges Population and Human Resources 4*.
- Dantas, F., Borges, A., & Silva, R. (2020). Impact of UEFA champions league and UEFA Europa league on financial sustainability—case study of two small football portuguese teams. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su12219213>

- de Villiers, C., La Torre, M., & Molinari, M. (2022). The Global Reporting Initiative's (GRI) past, present and future: critical reflections and a research agenda on sustainability reporting (standard-setting). *Pacific Accounting Review*, 34(5), 728–747. <https://doi.org/10.1108/PAR-02-2022-0034>
- DFL Deutsche Fussball Liga. (2022). *Clubs-der-Bundesliga-2022-23-Geschaeftsjahresende-2021*.
- Donkor, A., Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2024). Incremental value relevancies in the development of reporting of sustainability performance. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 35(3), 44–65. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22694>
- European SRI Study. (2014). *Eurosif-SRI-Study-2014*.
- Faccia, A., Mataruna-Dos-santos, L. J., Helù, H. M., & Range, D. (2020). Measuring and monitoring sustainability in listed european football clubs: A value-added reporting perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–13. <https://doi.org/10.3390/su12239853>
- Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits The New York Times Magazine*.
- Galbreath, J., & Galvin, P. (2008). Firm factors, industry structure and performance variation: New empirical evidence to a classic debate. *Journal of Business Research*, 61(2), 109–117. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.06.009>
- Gallopín, G. (2003). *MEDIO AMBIENTE Y DESARROLLO Sostenibilidad y desarrollo Sostenible: un enfoque sistémico C E P R L División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos*.
- Getnet Admit, D., Melkamu Tegegne, Z., & Mengistu Alemu, S. (2025). *La gestión de la industria del fútbol moderno y los desafíos actuales: revisión sistemática de la literature*. 64, 1–11. <https://doi.org/10.47197/retos.v64.109>
- Hernández-Hernández, J. A., Londoño-Pineda, A., Ng-Henao, R., Macías-Franco, J. L., & Cano, J. A. (2025). Balancing economic and social results in football clubs: evidence of fans' perceptions in the Colombian context. *Frontiers in Sports and Active Living*, 7. <https://doi.org/10.3389/fspor.2025.1541829>

- Intezar, M. A., Haque, E., Chaudhary, N., Siddiqui, F., Tasneem, N., Shariq, M., & Fatima, A. (2024). UNVEILING THE NEXUS BETWEEN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE VARIABLES AND FIRM PERFORMANCE: AN EMPIRICAL INVESTIGATION. *Journal of Governance and Regulation*, 13(4), 46–53. <https://doi.org/10.22495/jgrv13i4art5>
- Jadoon, I. A., Ali, A., Ayub, U., Tahir, M., & Mumtaz, R. (2021). The impact of sustainability reporting quality on the value relevance of corporate sustainability performance. *Sustainable Development*, 29(1), 155–175. <https://doi.org/10.1002/sd.2138>
- Jäger, J., & Fifka, M. (2020). A comparative study of corporate social responsibility in English and German professional football. *Soccer and Society*, 21(7), 802–820. <https://doi.org/10.1080/14660970.2020.1749052>
- Konstantopoulos, I., & Manoli, A. E. (2024). The five levels of sustainability in European football: mapping the sustainability approaches of UEFA's member national associations. *Leisure Studies*. <https://doi.org/10.1080/02614367.2024.2383466>
- Landrum, N. E., & Ohsowski, B. (2018). Identifying Worldviews on Corporate Sustainability: A Content Analysis of Corporate Sustainability Reports. *Business Strategy and the Environment*, 27(1), 128–151. <https://doi.org/10.1002/bse.1989>
- Lisin, A., Kushnir, A., Koryakov, A. G., Fomenko, N., & Shchukina, T. (2022). Financial Stability in Companies with High ESG Scores: Evidence from North America Using the Ohlson O-Score. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010479>
- Lloret, A. (2016). Modeling corporate sustainability strategy. *Journal of Business Research*, 69(2), 418–425. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.06.047>
- Loh, L., & Tan, S. (2020). Impact of sustainability reporting on brand value: An examination of 100 leading brands in Singapore. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/SU12187392>
- Lozano, R., & Barreiro-Gen, M. (2023). Civil society organisations as agents for societal change: Football clubs' engagement with sustainability. *Corporate Social*

- Responsibility and Environmental Management*, 30(2), 820–828.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2390>
- Manzari, A. (2024). The Role of ESG Performance in Enhancing Intellectual Capital and Sustainability in European Football Clubs: A First Empirical Application. *International Journal of Business Administration*, 15(4), 22.  
<https://doi.org/10.5430/ijba.v15n4p22>
- McCullough, B. P., Pfahl, M. E., & Nguyen, S. N. (2016). The green waves of environmental sustainability in sport. *Sport in Society*, 19(7), 1040–1065.  
<https://doi.org/10.1080/17430437.2015.1096251>
- Mebratu, D. (1998). *SUSTAINABILITY AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT: HISTORICAL AND CONCEPTUAL REVIEW*.
- Memari, Z., Niazitabar, M., Dickson, G., & Pouyandekia, M. (2024). Corporate social responsibility, supply chain management, and football industry: a systematic review. *Sport in Society*, 27(10), 1624–1657.  
<https://doi.org/10.1080/17430437.2024.2341075>
- Montecchia, A., Giordano, F., & Grieco, C. (2016). Communicating CSR: integrated approach or Selfie? Evidence from the Milan Stock Exchange. *Journal of Cleaner Production*, 136, 42–52. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.099>
- Mora, G. L., Ginesta, X., & Vela, J. de S. E. (2021). Corporate social responsibility and football clubs: The value of environmental sustainability as a basis for the rebranding of real Betis Balompié in Spain. *Sustainability (Switzerland)*, 13(24).  
<https://doi.org/10.3390/su132413689>
- Mulligan, T. (1986). *A Critique of Milton Friedman's Essay "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits."*
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Popescu, D. M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/su12104297>

- Ozcan, A. (2020). Sustainability Reporting and Corporate Attributes: An Emerging Market Perspective. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 14, 1–8. <https://doi.org/10.17576/ajag-2020-14-09>
- Peçanha, L. M., & Ferreira, J. J. (2024). Sustainable strategies and circular economy ecosystems: A literature review and future research agenda. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.4022>
- Raghavan, K. (2022). ESG Reporting Impact on Accounting, Finance. *The Journal of Global Awareness*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.24073/jga/3/01/09>
- Raimo, N., Vitolla, F., Nicolò, G., & Tartaglia Polcini, P. (2021). CSR disclosure as a legitimization strategy: evidence from the football industry. *Measuring Business Excellence*, 25(4), 493–508. <https://doi.org/10.1108/MBE-11-2020-0149>
- Ribeiro, J., Branco, M. C., & Ribeiro, J. A. (2019). The corporatisation of football and CSR reporting by professional football clubs in Europe. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 20(2), 242–257. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-05-2017-0039>
- Rith, R., & Spinelli, R. (2024). Examining the X factor of corporate social responsibility in professional football clubs: An integrative literature review. In *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* (Vol. 31, Issue 4, pp. 3487–3501). John Wiley and Sons Ltd. <https://doi.org/10.1002/csr.2750>
- Ruggerio, C. A. (2021). Sustainability and sustainable development: A review of principles and definitions. In *Science of the Total Environment* (Vol. 786). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2021.147481>
- Saxena, A., Singh, R., Gehlot, A., Akram, S. V., Twala, B., Singh, A., Montero, E. C., & Priyadarshi, N. (2023). Technologies Empowered Environmental, Social, and Governance (ESG): An Industry 4.0 Landscape. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1). <https://doi.org/10.3390/su15010309>
- Smith, A. C. T., & Westerbeek, H. M. (2007). Sport as a Vehicle for Deploying Corporate Social Responsibility. In *JCC* (Vol. 25).

- Storm, R. K., & Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), 183–201. <https://doi.org/10.1080/16184742.2012.670660>
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55(8), 1660–1680. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018>
- Tettamanzi, P., Grazioli, F., & Murgolo, M. (2024). The quest for sustainable sports management: evidence from the football industry. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 14(2), 261–286. <https://doi.org/10.1108/SBM-04-2023-0048>
- Toukabri, M., & Toukabri, M. (2023). Football Industry Accounting as a Social and Organizational Practice: from the Implementation of the CSR Process to Integrated Reporting. *Systemic Practice and Action Research*, 36(5), 725–753. <https://doi.org/10.1007/s11213-022-09621-z>
- Trendafilova, S., Babiak, K., & Heinze, K. (2013). Corporate social responsibility and environmental sustainability: Why professional sport is greening the playing field. *Sport Management Review*, 16(3), 298–313. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2012.12.006>
- Trendafilova, S., Ziakas, V., & Sparvero, E. (2015). *Linking Corporate Social Responsibility in Sport with Community Development: An Added Source of Community Value*.
- Walsh, A. J., & Giulianotti, R. (2001). This sporting mammon: A normative critique of the commodification of sport. In *Journal of the Philosophy of Sport* (Vol. 28, Issue 1, pp. 53–77). <https://doi.org/10.1080/00948705.2001.9714600>
- Yeh, C. M., & Taylor, T. (2008). *Issues of governance in sport organisations: A question of board size, structure and roles*.
- Yiapanas, G., Thrassou, A., & Vrontis, D. (2024). Enhancing Sustainability Through Collaborative Value Creation in the Football Ecosystem. *FIIB Business Review*. <https://doi.org/10.1177/23197145241280491>

## ANEXOS

*Anexo I - Clubes da Análise e Respetivos Países*

<b>Clube</b>	<b>País</b>
B. Dortmund	Alemanha
FC Porto	Portugal
VFL Wolfsburg	Alemanha
Atlético de Madrid	Espanha
FC Barcelona	Espanha
Man. City	Inglaterra
Juventus	Itália
SV Werder Bremen	Alemanha
Real Madrid	Espanha
Real Bétis	Espanha
Tottenham	Inglaterra
FC Schalke 04	Alemanha
Liverpool FC	Inglaterra
Bayern Munich	Alemanha
Arsenal FC	Inglaterra
Man. United	Inglaterra
AC Milan	Itália
Chelsea FC	Inglaterra
Internazionale Milano	Itália
Paris Saint Germain	França

*Anexo 2- Descrição das Variáveis Utilizadas*

Categoria	Designação	Descrição
Dependente	ESG_Score	Pontuação ESG
	ROA	Resultado Líquido (antes de impostos) / Total do Ativo
Independente	Squad_Value	Valor Total do Plantel
	SR_Mean	Média de relatórios divulgados nos últimos 5 anos
Controlo	Age	Idade do Clube
	Listed	Dummy que assume valor 1 se o clube estiver cotado em bolsa e 0 em caso contrário
	Loc	Dummy que assume valor 1 para clubes situados em Inglaterra, Alemanha e Espanha e valor 0 para clubes situados em Portugal, Itália e França

*Anexo 3 - Variáveis por Clube*

<b>Clube</b>	<b>ESGScore</b>	<b>ROA</b>	<b>SquadValue (Milhões €)</b>	<b>SRMean</b>	<b>Age</b>	<b>Listed</b>
B. Dortmund	81%	2,11%	567,55	1	114	Sim
FC Porto	79%	-13,22%	284,55	0,8	130	Sim
VFL Wolfsburg	75%	-4,97%	238,3	0,4	78	Não
Atlético de Madrid	74%	-0,64%	534,3	0,2	120	Não
FC Barcelona	71%	15,23%	836,8	0,2	124	Não
Man. City	69%	5,28%	1150	1	143	Não
Juventus	68%	-14,07%	483,13	1	126	Sim
SV Werder Bremen	67%	-6,35%	89,5	0,2	124	Não
Real Madrid	67%	0,37%	923,45	1	121	Não
Real Bétis	66%	0,09%	246,4	0,4	116	Não
Tottenham	59%	-3,91%	649,1	0	141	Não
FC Schalke 04	58%	-12,66%	87,78	0	119	Não
Liverpool FC	55%	-1,25%	811,85	0,4	131	Não
Bayern Munich	51%	6,17%	948,95	0,2	123	Não
Arsenal FC	51%	-4,11%	1000	0	137	Não
Man. United	49%	-2,16%	847,75	0	145	Sim
AC Milan	49%	2,37%	545,1	1	124	Não
Chelsea FC	37%	-19,33%	994,95	0	118	Não
Internazionale Milano	32%	-10,99%	567,55	0	115	Não
Paris Saint Germain	26%	-10,23%	891,10	0	53	Não