



**Sociedades Anónimas Desportivas em Portugal e a sua solvência nas  
Ligas Profissionais de Futebol**

**Nuno Miguel Soares dos Santos**

**Dissertação de Mestrado**

**Mestrado em Contabilidade e Finanças**

*Versão Final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)*

**Porto – 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**Sociedades Anónimas Desportivas em Portugal e a sua solvência nas  
Ligas Profissionais de Futebol**

**Nuno Miguel Soares dos Santos**

**Dissertação de Mestrado**  
**apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a**  
**obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação de**  
**Doutor Rui Filipe Pereira Bertuzi da Silva**

**Porto – 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO**  
**INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

## **Resumo:**

Temos assistido, nas últimas décadas, a uma evolução exponencial no futebol. Quer ao nível do “jogo jogado” (diferentes táticas, jogadores evoluídos tecnicamente), quer ao nível das tecnologias que auxiliam para um “jogo justo” (linha de golo, vídeo-árbitro), mas também ao nível financeiro (salários milionários, transferências de jogadores por montantes astronómicos).

No que respeita à parte financeira, verificou-se que os estudos, até ao momento, sobre a realidade portuguesa, resumem-se essencialmente à análise das Sociedades Anónimas Desportivas de três clubes desportivos, vulgarmente conhecidos por, Benfica, Porto e Sporting.

Face a esta constatação, o nosso estudo tem como principal objetivo verificar a solvência das Sociedades Anónimas Desportivas, que integram o futebol profissional em Portugal, de forma a ser possível ter uma visão extensiva da realidade portuguesa. De modo igual, pretende-se aferir a sua evolução ao longo de quatro épocas desportivas, bem como determinar a dimensão financeira de cada uma.

Tendo em consideração os objetivos definidos, procedemos à elaboração de um estudo empírico com recurso a uma metodologia qualitativa, através de um estudo de caso múltiplo. O estudo de caso teve por base onze Sociedades Anónimas Desportivas, que participaram consecutivamente nas Ligas Profissionais de Futebol em Portugal, no período compreendido entre 2013/2014 e 2016/2017. A recolha dos dados financeiros, das Sociedades Anónimas Desportivas selecionadas, foi efetuada com recurso à base de dados SABI, e a técnica utilizada para avaliar a respetiva situação financeira foi a teoria dos rácios.

Os resultados do estudo evidenciaram as dificuldades financeiras, pelas quais a maioria das Sociedades Anónimas Desportivas analisadas atravessam, verificando-se até, situações de falência técnica. Porém, destacamos a evolução positiva observada na solvabilidade das mesmas, entre os períodos inicial e final do estudo.

**Palavras chave:** Sociedade Anónima Desportiva, futebol, ligas profissionais, solvência, análise financeira.

**Abstract:**

In recent decades, we have witnessed an exponential evolution in football. Whether at the level of "game play" (different tactics, technically evolved players), or at the level of "fair game" technologies (goal line, video referee), but also financially of players for astronomical amounts).

Regarding the financial part, it has been verified that the studies so far on the Portuguese reality, are essentially summarized by the analysis of the Sports Limited Company of three sports clubs, commonly known as Benfica, Porto and Sporting.

In view of this finding, our main objective is to verify the solvency of Sports Limited Company, which integrate professional football in Portugal, in order to be able to have an extensive view of the Portuguese reality. Likewise, it is intended to measure its evolution over four sports seasons, as well as to determine the financial dimension of each one.

Taking into account the defined objectives, we carried out an empirical study using a qualitative methodology, through a multiple case study. The case study was based on eleven Sports Limited Company, which participated consecutively in Professional Football Leagues in Portugal, in the period between 2013/2014 and 2016/2017. The financial data of the selected Sports Limited Company were collected using the SABI database, and the technique used to evaluate their financial situation was the theory of ratios.

The results of the study evidenced the financial difficulties, in which most of the analyzed Sports Limited Company go through, even verifying, situations of technical bankruptcy. However, we highlight the positive evolution observed in their solvency, between the initial and final periods of the study.

**Key words:** Sports Limited Company, football, professional leagues, solvency, financial analysis.

## **Dedicatória**

Por Nós,  
Meu Anjo Guia.

## **Agradecimentos**

A elaboração desta dissertação de mestrado foi uma viagem longa, em que os momentos de desnorte foram contrabalançados com a orientação de algumas pessoas, que merecem a minha gratidão.

Especialmente, agradeço à pessoa que mais motivação e mais força me transmitiu, tendo desempenhado um papel fundamental na componente anímica, que este tipo de trabalho exige. A minha amiga, companheira de vida, o meu anjo guia. Obrigado, Fernanda.

Um particular agradecimento ao meu orientador, Doutor Rui Bertuzi da Silva. Estou grato pela sua compreensão e sentido prático com que sempre me orientou neste trabalho. Obrigado por me ter norteado quando necessário.

Por fim, quero agradecer a todos aqueles, familiares e amigos, que em momentos deste caminho, mostraram interesse no trabalho que estava a ser desenvolvido e me motivaram a chegar a bom porto.

A todos, um muito obrigado!

## Lista de Abreviaturas e Siglas

art.º	Artigo
Benfica	Sport Lisboa e Benfica
CD	Clube Desportivo
CFUM	Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD
Braga	Sporting Clube de Braga
EP	Estoril Praia - Futebol, SAD
FCP	Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD
LPFP	Ligas Profissionais de Futebol em Portugal
LBSD	Lei de Bases do Sistema Desportivo
MFC	Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD
MM	Marítimo da Madeira, Futebol, SAD
n.º	Número
p.	Página
Porto	Futebol Clube do Porto
pp.	Páginas
RAF	Rácio de Autonomia Financeira
RCEF	Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros
RCRT	Rácio de Capacidade de Reembolso Total
REF	Rácio de Estrutura Financeira
REG	Rácio de Endividamento Global
REP	Rácio de Estrutura do Passivo
RLG	Rácio de Liquidez Geral
RLI	Rácio de Liquidez Imediata
RLR	Rácio de Liquidez Reduzida
RS	Rácio de Solvabilidade
SAD	Sociedade Anónima Desportiva
SCA	Santa Clara Açores - Futebol, SAD
SCB	Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD
SCP	Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD
SD	Sociedade Desportiva
SLB	Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD
Sporting	Sporting Clube de Portugal

VFC Vitória Futebol Clube, SAD  
VSC Vitória Sport Clube - Futebol, SAD

# Índice geral

<b>Resumo</b> .....	<b>ii</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>iii</b>
<b>Dedicatória</b> .....	<b>iv</b>
<b>Agradecimentos</b> .....	<b>v</b>
<b>Lista de Abreviaturas e Siglas</b> .....	<b>vi</b>
<b>Índice geral</b> .....	<b>viii</b>
<b>Índice de tabelas</b> .....	<b>xiii</b>
<b>Epígrafe</b> .....	<b>xv</b>
<b>Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>Capítulo I – Revisão Bibliográfica</b> .....	<b>4</b>
1.1. Sociedades Desportivas em Portugal.....	5
1.2. A Análise Financeira .....	8
1.2.1. O Método dos Rácios.....	10
1.2.2. A Solvabilidade e os Rácios Financeiros.....	12
1.3. Breve abordagem aos modelos de previsão de insolvência.....	15
1.4. Estudos empíricos prévios .....	18
1.4.1. Em Portugal .....	19
1.4.2. Na Europa .....	21
<b>Capítulo II – Metodologia de Investigação</b> .....	<b>24</b>
2.1. Formulação do problema .....	25
2.2. Objetivo da investigação .....	25
2.3. Metodologia de investigação .....	26
2.4. Definição da amostra .....	28
2.5. Processo de recolha de dados (1ª Fase) .....	29
2.6. Processo de recolha de dados (2ª Fase) .....	30
2.7. Análise e tratamento de dados .....	32
<b>Capítulo III – Apresentação e discussão dos resultados</b> .....	<b>33</b>
3.1. Resultados Individuais.....	34
3.1.1. Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD.....	34
3.1.2. Estoril Praia - Futebol, SAD .....	36
3.1.3. Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.....	38
3.1.4. Marítimo da Madeira, Futebol, SAD .....	40

3.1.5. Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD .....	42
3.1.6. Santa Clara Açores - Futebol, SAD .....	44
3.1.7. Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.....	46
3.1.8. Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD .....	48
3.1.9. Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD .....	50
3.1.10. Vitória Futebol Clube, SAD.....	52
3.1.11. Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.....	53
3.2. Comparativo Anual.....	55
3.2.1. Ano de 2013/2014.....	55
3.2.2. Ano de 2014/2015 .....	58
3.2.3. Ano de 2015/2016 .....	60
3.2.4. Ano de 2016/2017 .....	62
<b>Considerações Finais .....</b>	<b>65</b>
4.1. Principais conclusões .....	66
4.2. Limitações do estudo .....	69
4.3. Perspetivas de trabalhos futuros .....	69
<b>Referências Bibliográficas .....</b>	<b>71</b>
<b>Apêndices.....</b>	<b>1</b>
<b>Apêndice I.</b> Listagem dos clubes que participaram, entre 2013/2014 e 2016/2017, nas Ligas Profissionais de Futebol em Portugal. ....	2
<b>Apêndice II.</b> Listagem dos clubes que participaram, consecutivamente, entre 2013/2014 e 2016/2017, na Primeira Liga ou na Segunda Liga de futebol. ....	4
<b>Apêndice III.</b> Listagem dos clubes (com Sociedade Anónima Desportiva) que participaram, consecutivamente, entre 2013/2014 e 2016/2017, na Primeira Liga ou na Segunda Liga de futebol.....	5
<b>Apêndice IV.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD. ....	6
<b>Apêndice V.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD. ....	7
<b>Apêndice VI.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD. ....	7
<b>Apêndice VII.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD. ....	8
<b>Apêndice VIII.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.....	9
<b>Apêndice IX.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD. ....	10

<b>Apêndice X.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.....	10
<b>Apêndice XI.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.....	11
<b>Apêndice XII.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.....	12
<b>Apêndice XIII.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.....	13
<b>Apêndice XIV.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.....	13
<b>Apêndice XV.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.....	14
<b>Apêndice XVI.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.....	15
<b>Apêndice XVII.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.....	16
<b>Apêndice XVIII.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.....	16
<b>Apêndice XIX.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.....	17
<b>Apêndice XX.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.....	18
<b>Apêndice XXI.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.....	19
<b>Apêndice XXII.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.....	19
<b>Apêndice XXIII.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.....	20
<b>Apêndice XXIV.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.....	21
<b>Apêndice XXV.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.....	22
<b>Apêndice XXVI.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.....	22
<b>Apêndice XXVII.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.....	23
<b>Apêndice XXVIII.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.....	24
<b>Apêndice XXIX.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.....	25
<b>Apêndice XXX.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.....	25

<b>Apêndice XXXI.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.....	26
<b>Apêndice XXXII.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.....	27
<b>Apêndice XXXIII.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.....	28
<b>Apêndice XXXIV.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.....	28
<b>Apêndice XXXV.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.....	29
<b>Apêndice XXXVI.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD. ....	30
<b>Apêndice XXXVII.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.....	31
<b>Apêndice XXXVIII.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD. ....	31
<b>Apêndice XXXIX.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD. ....	32
<b>Apêndice XL.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.....	33
<b>Apêndice XLI.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.....	34
<b>Apêndice XLII.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD. ....	34
<b>Apêndice XLIII.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.....	35
<b>Apêndice XLIV.</b> Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD. ....	36
<b>Apêndice XLV.</b> Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD. ....	37
<b>Apêndice XLVI.</b> Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD. ....	37
<b>Apêndice XLVII.</b> Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.....	38
<b>Apêndice XLVIII.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	39
<b>Apêndice XLIX.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	41
<b>Apêndice L.</b> Cálculo alternativo do cash-flow da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, para o ano de 2016/2017. ....	41
<b>Apêndice LI.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	42

<b>Apêndice LII.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	44
<b>Apêndice LIII.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	45
<b>Apêndice LIV.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	47
<b>Apêndice LV.</b> Cálculo alternativo da rubrica “Estado e outros entes públicos total” da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	47
<b>Apêndice LVI.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	48
<b>Apêndice LVII.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	50
<b>Apêndice LVIII.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	51
<b>Apêndice LIX.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	53
<b>Apêndice LX.</b> Cálculo alternativo do cash-flow da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, para o ano de 2016/2017. ....	54
<b>Apêndice LXI.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	55
<b>Apêndice LXII.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	57
<b>Apêndice LXIII.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	58
<b>Apêndice LXIV.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	60
<b>Apêndice LXV.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	61
<b>Apêndice LXVI.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	63
<b>Apêndice LXVII.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	64
<b>Apêndice LXVIII.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	66
<b>Apêndice LXIX.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	67
<b>Apêndice LXX.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	69
<b>Apêndice LXXI.</b> Cálculo dos rácios financeiros da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	70
<b>Apêndice LXXII.</b> Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.....	72

## Índice de tabelas

<b>Tabela 1.</b> Rácios financeiros selecionados para o presente estudo.....	14
<b>Tabela 2.</b> Distribuição das Sociedades Anónimas Desportivas, por Liga Profissional de Futebol, entre 2013/2014 a 2016/2017 (Amostra Inicial). ....	29
<b>Tabela 3.</b> Distribuição das Sociedades Anónimas Desportivas, por Liga Profissional de Futebol, entre 2013/2014 a 2016/2017 (Amostra Final). ....	31
<b>Tabela 4.</b> Rácios da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	35
<b>Tabela 5.</b> Modelos de Previsão de Insolvência, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	36
<b>Tabela 6.</b> Rácios da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	37
<b>Tabela 7.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	38
<b>Tabela 8.</b> Rácios da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	39
<b>Tabela 9.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	40
<b>Tabela 10.</b> Rácios da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	41
<b>Tabela 11.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	42
<b>Tabela 12.</b> Rácios da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	43
<b>Tabela 13.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	44
<b>Tabela 14.</b> Rácios da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	45
<b>Tabela 15.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	45
<b>Tabela 16.</b> Rácios da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	46
<b>Tabela 17.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	47
<b>Tabela 18.</b> Rácios da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	48
<b>Tabela 19.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	49
<b>Tabela 20.</b> Rácios da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	50
<b>Tabela 21.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	51

<b>Tabela 22.</b> Rácios da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	52
<b>Tabela 23.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	53
<b>Tabela 24.</b> Rácios da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	54
<b>Tabela 25.</b> Modelos de Previsão de Insolvência da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017. ....	55
<b>Tabela 26.</b> Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2013/2014. ....	56
<b>Tabela 27.</b> Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2013/2014. ....	57
<b>Tabela 28.</b> Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2014/2015. ....	58
<b>Tabela 29.</b> Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2014/2015. ....	59
<b>Tabela 30.</b> Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2015/2016. ....	60
<b>Tabela 31.</b> Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2015/2016. ....	61
<b>Tabela 32.</b> Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2016/2017. ....	62
<b>Tabela 33.</b> Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2016/2017. ....	64

## Epígrafe

*“Those who play and watch the global game of soccer can appreciate a soft touch on the ball, a well-timed tackle, a stingy back line, a wide-open counterattack, a crisp give and-go in the midfield, a perfect cross, a dashing run into the box, a brilliant save or a swerving volley from distance sailing into the upper corner. They love each stage of the World Cup, the spectacle of cup tournaments or the drama of following a club through wins and losses, season after season. They find beauty and meaning within the game. Soccer is a form of meaningful play.”*

Scott Waalkes, Does soccer explain the world or does the world explain soccer? Soccer and globalization.

## **Introdução**

Na atualidade, o futebol já não é apenas um jogo, nem somente um entretenimento. Nos dias que correm, o futebol é um negócio altamente lucrativo. Basta verificar os salários astronómicos dos jogadores de futebol, os montantes – cada vez mais exorbitantes – pagos nas transferências de jogadores ou das receitas geradas pelas maiores competições mundiais, quer a nível de clubes, quer a nível de seleções.

É por isso natural, que haja um crescente interesse pelo mundo do futebol, principalmente pelos aspetos económico e financeiro. Como afirmam Plumley, Wilson e Shibli (2017, p. 2), “este interesse tem sido estimulado, em parte pelo menos, por aumentos substanciais na receita no futebol europeu nos últimos anos”<sup>1</sup>. Por exemplo, em 2015-2016, a receita acumulada das “*big five*” ligas europeias (a Premier League na Inglaterra, a Bundesliga na Alemanha, a La Liga na Espanha, a Serie A na Itália e a Ligue 1 na França) cresceram 12% para € 13,4 bilhões, impulsionando o total do mercado europeu de futebol para os € 24,6 bilhões (Deloitte, 2017).

Para além disso, dada a grande quantidade de dinheiro e a paixão implícita pelo fenómeno que é o futebol, foram desenvolvidas muitas suposições em relação a operações de contabilidade, qualidade do lucro e, também, a divulgação verdadeira e apropriada nas demonstrações financeiras (Oprean & Oprisor, 2014).

Inevitavelmente, como nem sempre os investimentos efetuados originaram os retornos esperados, tanto desportivamente como financeiramente, surgiram situações de desequilíbrio e de injustiça. Por exemplo: clubes que permaneciam em competição apesar de terem dívidas em atraso em relação a outros clubes, jogadores, segurança social e/ou autoridades fiscais.

Face a isso, “a UEFA decidiu em 2011 adotar um novo conjunto de regras que ajudem a recuperar o equilíbrio do futebol europeu e também a combater a concorrência desleal e o efeito ‘golpe’ de mercado” (Öztürk, 2015, p. 585) – o conhecido “Fair-Play Financeiro”.

Por sua vez, em Portugal surge o Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro, que estabelece o regime jurídico das sociedades desportivas (SD) a que ficam sujeitos os clubes desportivos (CD) que pretendem participar em competições desportivas profissionais.

Assim, é de todo o interesse que a estrutura organizativa de um clube de futebol também se profissionalize. Tal como afirma Haas (2003, citado por Freitas, Farias & Flach, 2017, p. 2),

---

<sup>1</sup> Em todas as citações do presente trabalho foi respeitada a grafia original.

“uma gestão efetiva e um uso eficiente dos recursos financeiros são aspetos que contribuem para a profissionalização dos clubes”.

Deste modo, julgamos que é de suma importância verificar qual o estado de solvência atual das SD em Portugal, concretamente no que diz respeito às Sociedades Anónimas Desportivas (SAD) que constituem o futebol profissional português. Paralelamente, e complementarmente, pretendemos analisar a posição financeira e o desempenho financeiro das referidas SAD e determinar a respetiva dimensão económico-financeira.

Com vista à prossecução dos objetivos definidos, a nossa investigação irá recorrer ao estudo de caso múltiplo, analisando onze SAD das Ligas Profissionais de Futebol em Portugal (LPFP), no período compreendido entre 2013/2014 e 2016/2017. Como auxílio à determinação do estado de solvência de cada uma das SAD a analisar, será utilizada a Teoria dos Rácios. Faremos, ainda, uma breve aplicação de dois modelos de previsão de insolvência.

Pretendemos, assim, no final do estudo que iremos desenvolver, responder de forma inequívoca às seguintes três questões: (1) Estarão as SAD, nas LPFP, solventes?; (2) Qual a evolução do desempenho financeiro das SAD, nas LPFP?; (3) As SAD, nas LPFP, encontram-se no mesmo patamar, ao nível de dimensão financeira?

No que diz respeito à estrutura da presente dissertação organizamos a mesma em três capítulos. No primeiro capítulo realizamos uma revisão da literatura, contextualizamos a evolução das SAD em Portugal e as noções básicas de uma análise financeira, e apresentamos alguns dos estudos desenvolvidos até ao momento sobre as SD – com ligação ao futebol –, tanto ao nível nacional, como ao nível europeu (regional).

No segundo capítulo procedemos à apresentação dos objetivos e das questões de investigação a que nos propomos responder. De seguida, expomos a metodologia de investigação aplicada, procedemos à caracterização da amostra, bem assim como à indicação do método a utilizar para a recolha e tratamento dos dados.

O estudo de caso consta do terceiro capítulo, onde apresentamos a análise dos dados do estudo de caso múltiplo e a análise dos resultados obtidos.

Por último, a dissertação termina com a apresentação das considerações finais.

## Capítulo I – Revisão Bibliográfica

O estado da arte, ou revisão da literatura, é considerado, universalmente, um procedimento de suma importância no desenvolvimento de uma investigação académica/científica.

De acordo com Bento (2012, p. 1), uma revisão da literatura “envolve localizar, analisar, sintetizar e interpretar a investigação prévia (...) relacionada com a sua área de estudo”. Ainda segundo o mesmo autor, esta fase do processo de investigação assume um papel relevante, uma vez que permite:

- Definir bem o problema;
- Elucidar sobre o estado atual dos conhecimentos sobre um dado tema;
- Determinar as lacunas existentes nas investigações anteriores;
- Apurar qual a contribuição da investigação para o desenvolvimento do conhecimento.

Em qualquer investigação, nesta fase convém clarificar alguns conceitos, que se considerem pertinentes e adequados ao estudo a realizar, de forma a enquadrar o tema em análise, bem como o seu correto entendimento.

Assim, desde logo, importa analisar a evolução das SD em Portugal, nomeadamente o seu enquadramento legal. Igualmente importante, é a caracterização de uma análise económico-financeira, pois é através da mesma que se irá apurar a solvabilidade das SAD a analisar, concretamente a sua vertente financeira. Do mesmo modo, é necessário caracterizar os modelos de previsão de insolvência<sup>2</sup>, realizando uma breve abordagem aos que se pretendem aplicar no presente estudo. Por último, mas não menos essencial, é averiguar o estado atual da investigação sobre as SAD/CD e os seus resultados financeiros.

### **1.1. Sociedades Desportivas em Portugal**

A partir do momento em que se começa a entender o desporto como uma verdadeira indústria, geradora de fluxos monetários de dimensões exorbitantes, surgiu a necessidade de dotar a gestão das organizações desportivas – os CD – de uma estrutura e modo de funcionamento adequados à sua boa gestão, tendo em perspetiva a participação das mesmas numa determinada competição desportiva de carácter profissional (Capelo, 2014). Surgem, então, as SD.

---

<sup>2</sup> Na literatura inerente, é também utilizado o termo previsão de falência. Embora falência e insolvência sejam conceitos distintos, o seu conceito está muito próximo. Contudo, nos estudos sobre modelos de previsão, os dois termos são utilizados indiscriminadamente para as mesmas situações. Assim, utiliza-se nesta investigação o termo “insolvência”.

Tendo em vista a criação de regras capazes de disciplinar as organizações desportivas, surge em 1990, a Lei de Bases do Sistema Desportivo (LBSD)<sup>3</sup>. No seu art.º 20.º, n.º 2, enunciava que:

Legislação especial definirá as condições em que os clubes desportivos, sem quebra da sua natureza e estatuto jurídico, titulam e promovem a constituição de sociedades com fins desportivos, para o efeito de proverem as necessidades específicas da organização e do funcionamento de sectores da respetiva atividade desportiva.

Era desta forma, e pela primeira vez, admitido “que a realidade financeira dos clubes e a dimensão que este negócio havia adquirido obrigavam à criação de uma nova figura jurídica que atendesse às especificidades do desporto e da sua gestão” (Machado, 2015, p. 7).

Em sequência da LBSD, é publicado o Decreto-Lei n.º 146/95, de 21 de junho, tendo como objetivo estabelecer o regime jurídico das SD. No seu art.º 2.º, n.º 1 define:

Sociedade desportiva é uma pessoa colectiva de direito privado, criada por um clube desportivo, que tem por objecto a participação em actividades e competições desportivas de carácter profissional de uma determinada modalidade, a promoção e organização de espectáculos desportivos, bem como o fomento e desenvolvimento de actividades relacionadas com a prática desportiva dessa modalidade.

Contudo, em virtude de o diploma não permitir a distribuição de lucros aos respetivos acionistas, bem como de a opção por esta nova figura jurídica, representar apenas um acréscimo de obrigações legais, não foi surpresa que nenhuma sociedade desportiva tivesse sido constituída no curto prazo de vigência deste Decreto-Lei (Presidência do Conselho de Ministros, 2011).

No sentido de dar novo impulso à constituição de SD, é publicada a Lei n.º 19/96, de 25 de junho, que veio rever a LBSD, nomeadamente o seu art.º 20.º. Neste, foi introduzida a diferenciação entre clubes participantes e clubes não participantes em competições desportivas profissionais. Mais, estipula que para um clube participar em competições profissionais terá de optar entre: (1) adotar a forma de SD com fins lucrativos, ou (2) ficar sujeito a um regime especial de gestão.

---

<sup>3</sup> Lei n.º 1/90, de 13 de janeiro, considerada por Viegas (2015) como a “a grande reforma da legislação desportiva” em Portugal.

Em consequência da revisão imposta pela Lei n.º 19/96 ao art.º 20.º da LBSD, surge o Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 de abril<sup>4</sup>, que procurou dotar a figura jurídica das SD de características que cativassem uma adoção generalizada por parte dos CD. Desde logo, aproximando o regime das SAD do regime das sociedades anónimas constante do Código das Sociedades Comerciais. Por outro lado, no seu art.º 23.º permite que o lucro legalmente distribuível possa ser repartido entre os acionistas da SD. Pese embora o seu intuito ser o de dinamizar o desporto profissional, este Decreto-Lei permite que os CD participem nas competições profissionais, sem se constituírem no novo figurino jurídico, desde que fiquem sujeitos a um regime especial de gestão – que estabelece regras mínimas para assegurar a indispensável transparência e rigor.

Após um fulgor inicial incontestável, a constituição de sociedades desportivas sofreria um abrandamento, em grande parte explicado pela falta de efectividade do regime especial de gestão, ao qual deveriam sujeitar-se as entidades desportivas que não se organizassem sob forma jurídica societária (Presidência do Conselho de Ministros, 2011, p. 10)<sup>5</sup>.

Ora, as constantes dinamizações do desporto profissional tornaram, após mais de quinze anos de vigência, o regime consagrado no Decreto-Lei n.º 67/97 desadequado à nova realidade das SD. Acontece, também, que o regime especial de gestão, contemplado no anterior diploma legal, não teve os efeitos desejados (Viegas, 2015). Assim, naturalmente, é publicado o Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro. As novidades introduzidas por este novo normativo foram diversas, entre as quais:

- i. A participação em competições desportivas profissionais passou a ser exclusiva para as entidades desportivas constituídas sob a forma de SAD ou de Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas (SDUQ);
- ii. A possibilidade de uma sociedade desportiva poder ter como objeto a participação em mais do que uma modalidade desportiva;
- iii. A diferenciação de tratamento, no que ao capital social mínimo diz respeito, consoante o tipo de sociedade em causa e a competição profissional<sup>6</sup> onde essa sociedade esteja integrada:

---

<sup>4</sup> Alterado por três vezes: Lei n.º 107/97, de 16 de setembro, Decreto-Lei n.º 303/99, de 6 de agosto, e Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março.

<sup>5</sup> Foram constituídas, ao abrigo desta Lei, pouco mais de três dezenas de SAD.

<sup>6</sup> Uma SD pode participar numa competição não profissional, sendo que nesse caso o capital social mínimo a respeitar é de: (1) € 50.000 para as SAD, e (2) € 5.000 para as SDUQ.

- a. SAD que participem na 1.<sup>a</sup> Liga de futebol: € 1.000.000;
  - b. SAD que participem na 2.<sup>a</sup> Liga de futebol: € 200.000;
  - c. SAD que tenham por objeto outras modalidades profissionais que não o futebol: € 250.000;
  - d. SDUQ que participem na 1.<sup>a</sup> Liga de futebol: € 250.000;
  - e. SDUQ que participem na 2.<sup>a</sup> Liga de futebol: € 50.000;
  - f. SDUQ que tenham por objeto outras modalidades profissionais que não o futebol: € 50.000.
- iv. O reforço das limitações à participação de entes públicos nas SD<sup>7</sup>;
  - v. A introdução da figura do “gestor executivo” da SD.

## **1.2. A Análise Financeira**

De acordo com Cohen (1996, p. 15), “a análise financeira engloba um conjunto de instrumentos e de métodos que permitem uma avaliação da situação financeira e do desempenho da empresa”.

Por sua vez, Santos (1994, p. 27), considera que compete à análise financeira “a colheita de informações e o seu estudo por forma a se poder obter um julgamento seguro sobre a situação financeira da empresa”.

Deste modo, Fernandes, Peguinho, Vieira e Neiva (2014, p. 30) consideram que “a análise financeira é um instrumento de informação essencial para a tomada de decisões”, quer para os gestores financeiros da empresa, quer para os seus restantes *stakeholders*, sejam eles os credores, os funcionários, o Estado, os acionistas ou sócios, os fornecedores, os sindicatos e/ou a comunidade da qual a empresa obtém os seus recursos.

Contudo, tal como destacado por Cohen (1996), o diagnóstico financeiro proporciona apenas uma apreciação parcial da situação e do desempenho da empresa. Para uma apreciação global é necessário ter em conta outros fatores, tais como: o potencial tecnológico, o potencial comercial, as relações humanas, a organização e o sistema de gestão, e a situação e os resultados financeiros.

O estudo da análise financeira divide-se em três grandes vertentes:

---

<sup>7</sup> Limitada a uma participação de até 50% do capital social, não podendo, contudo, tal participação exceder 50% dos capitais próprios.

1. Equilíbrio financeiro – “a capacidade da empresa pagar atempadamente as suas dívidas (perspectiva de curto prazo), bem como na capacidade da empresa solver compromissos de médio e longo prazo” (Fernandes *et al.*, 2014, p. 29).
2. Rendibilidade dos capitais – “a capacidade da empresa gerar resultados, com determinados recursos utilizados, como sejam os ativos, o capital próprio, e o volume de negócios” (Fernandes *et al.*, 2014, p. 29).
3. Risco – “a análise da incerteza relativamente a acontecimentos futuros e o seu possível impacto em variáveis críticas para a empresa, como sejam a rendibilidade (...) ou a capacidade de endividamento futuro” (Fernandes *et al.*, 2014, pp. 29-30).

Uma análise financeira necessita de uma base de suporte aos relatórios que emite. Fundamentalmente, são os documentos contabilísticos que perfazem essa base de suporte. Tal facto é realçado por Cohen (1996, p. 47), quando enuncia que: “as informações fornecidas pela contabilidade (...) constituem o material de base utilizado nas diferentes fases do diagnóstico financeiro”.

Concretamente, essa base é constituída pelos documentos que integram o chamado “conjunto completo de demonstrações financeiras”, que segundo a Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística<sup>8</sup>, no seu parágrafo 8, “inclui normalmente um balanço, uma demonstração dos resultados, uma demonstração das alterações na posição financeira e uma demonstração de fluxos de caixa, bem como as notas e outras demonstrações e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras” .

Segundo Fernandes *et al.* (2014) ainda se utilizam outras informações de natureza extra contabilística para se sustentar o diagnóstico financeiro, nomeadamente a resultante de: empresas de informação especializada; publicações de rácios setoriais; relatórios de auditores; e, enquadramento legal (legislação nacional ou específica de determinado setor de atividade).

Em suma:

Será a capacidade de recolha e interpretação de informação fiável e abrangente, conjugada com a correta aplicação dos diversos métodos e técnicas de análise (...) que permitirão criar as condições básicas necessárias para a elaboração de um

---

<sup>8</sup> Aviso n.º 8254/2015, de 29 de julho.

diagnóstico correto da situação económico-financeira de uma dada empresa (Fernandes *et al.*, 2014, p. 65).

Para tratar a diversa informação recolhida, a análise financeira utiliza um conjunto diversificado de métodos e técnicas, a fim de obter dados para elaborar um correto diagnóstico da empresa.

As diversas técnicas de análise, que tanto podem ser utilizadas de forma isolada, como, e preferencialmente, de forma conjugada, são as seguintes, conforme sintetizados por Fernandes *et al.* (2014):

- Utilização de rácios e indicadores (método dos rácios);
- Utilização de padrões de comparação;
- Comparação de demonstrações financeiras sucessivas;
- Análise estática e análise dinâmica;
- Análise da qualidade dos resultados;
- Análise do risco;
- Orçamentação ou previsão.

### **1.2.1. O Método dos Rácios**

O método dos rácios é a técnica de análise financeira mais utilizada (Neves, 2007 e Fernandes *et al.*, 2014).

Os rácios são a expressão entre duas grandezas que se obtém dividindo um valor pelo outro. De acordo com Santos (1981, p. 119), “o rácio consiste numa relação significativa entre dois elementos característicos da situação, potencial, actividade, ou rendimento da empresa”. No mesmo sentido vai o conceito apresentado por Neves (2007, p. 113), que considera que o método dos rácios “consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do Balanço, da Demonstração de Resultados e da Demonstração dos Fluxos de Caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras”.

Para Silva (2016a, p. 157), “o objetivo dos rácios é conseguir uma informação distinta e complementar da informação contida nos valores absolutos e com evidente utilidade para a análise económica e financeira da empresa”.

Em virtude de se poder construir uma infinita diversidade de rácios, importa estabelecer alguma organização, de forma a ser possível retirar conclusões úteis e compreensíveis. Desse modo, e uma vez que não existe uma regra quanto à classificação dos rácios, optou-se por

seguir a classificação (de acordo com o tipo de informação que fornecem) enunciada por Fernandes *et al.* (2014):

- Rácios financeiros – avaliam o equilíbrio das massas patrimoniais do Balanço, através de relações entre elementos desta demonstração financeira.
- Rácios económicos – avaliam a rentabilidade da empresa relacionando grandezas da Demonstração dos Resultados.
- Rácios económico-financeiros – apreciam as relações económico-financeiras, comparando grandezas económicas da Demonstração dos Resultados com grandezas financeiras do Balanço.
- Rácios de atividade ou de funcionamento – verificam o grau de eficiência da gestão dos ativos detidos pela empresa.
- Rácios técnicos – analisam aspetos ligados à produção e atividade geral da empresa.
- Rácios de desempenho bolsista – avaliam o desempenho da empresa na perspetiva do mercado de capitais.

A utilização do método dos rácios apresenta diversas vantagens, entre as quais, podemos referir:

- São práticos e fáceis de construir, na medida em que os elementos necessários ao seu cálculo são relativamente fáceis de obter e as respetivas fórmulas de cálculo simples de aplicar;
- Permitem sintetizar uma grande quantidade de informação dispersa pelas demonstrações financeiras, e assim reunir informações sobre elementos de gestão;
- Permitem relacionar vários indicadores logicamente interligados;
- Possibilitam comparações no tempo (entre diferentes momentos) e no espaço (entre diferentes empresas com idênticas características e dimensão). (Fernandes *et al.*, 2014, p. 71)

Por outro lado, a utilização do método dos rácios está sujeita a limitações, entre as quais, destacamos:

- Os rácios tratam apenas dados quantitativos;

- Decisões de curto prazo podem afetar profundamente os documentos financeiros e os rácios que lhe estão inerentes;
- A comparação de rácios entre empresas do mesmo setor, ou com médias do setor, pode ser falseada pelas diferenças das práticas contabilísticas das empresas;
- Não existe uma definição normalizada a nível nacional e muito menos internacional de cada rácio;
- A contabilidade é feita aos custos históricos, pelo que a inflação verificada na economia afeta diretamente as empresas;
- O apuramento de um valor para um rácio individualizado não diz nada ao analista;
- A análise de rácios baseada em dados publicados e a sua comparação com a empresa assenta na pesquisa de conhecimento sobre o passado (Neves, 2007, p. 133).

### **1.2.2. A Solvabilidade e os Rácios Financeiros**

Qualquer entidade que deseje garantir a sua sobrevivência, ou manter a sua autonomia, deve assegurar a sua solvabilidade imediata e a prazo (Cohen, 1996).

Assim, um dos aspetos mais importantes numa análise financeira é a determinação da capacidade da empresa em solver os seus compromissos à medida que estes se vencem.

Segundo Cohen (1996, p. 34), “a solvabilidade de uma empresa ou de qualquer outro agente económico define-se como a capacidade em assegurar a liquidação dos seus débitos nas datas dos respectivos vencimentos”.

Para Silva (2016b, p. 24) consegue-se assegurar a solvabilidade, num determinado período, “se os meios financeiros líquidos acrescidos das entradas de fundos futuros forem suficientes para satisfazer as saídas de fundos previstos, acrescidos do saldo final dos meios financeiros líquidos desejáveis”.

De acordo com Cohen (1996), a solvabilidade constitui uma condicionante permanente e universal do equilíbrio financeiro. Permanente, atendendo que, se a manutenção da solvabilidade for ameaçada, coloca a empresa numa situação de cessação de pagamentos – no limite, pode arrastá-la para à sua liquidação, no desfecho de um processo judicial. Universal, na medida em que afeta qualquer agente económico.

Ora, esta universalidade no problema do equilíbrio financeiro, foi um dos motivos que originou o desenvolvimento das técnicas da análise financeira, em consequência da procura de procedimentos – por parte dos diversos agentes económicos – que permitissem a avaliação da solvabilidade (Cohen, 1996).

Uma das formas possíveis de avaliar a solvabilidade de uma empresa é através da utilização do método dos rácios, concretamente por meio de cálculo e análise dos rácios financeiros. Sendo que os rácios financeiros se subdividem em Rácios de Endividamento ou Estrutura e Rácios de Liquidez<sup>9</sup>.

Os rácios financeiros, porventura, mais frequentemente referenciados na literatura são os seguintes: Rácio de Estrutura Financeira (REF); Rácio de Estrutura do Passivo (REP); Rácio de Endividamento Global (REG); Rácio de Solvabilidade (RS); Rácio de Autonomia Financeira (RAF); Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT); Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF); Rácio de Liquidez Geral (RLG); Rácio de Liquidez Reduzida (RLR); e, Rácio de Liquidez Imediata (RLI).

Nesse sentido, seguidamente, na Tabela 1, apresentamos os rácios anteriormente referidos, as respetivas fórmulas de cálculo e as observações que consideramos como pertinentes para cada um deles.

---

<sup>9</sup> Na definição dos rácios e consequentes observações foram tidas em conta as considerações explanadas por Fernandes *et al.* (2014) e Silva (2016a).

**Tabela 1.** Rácios financeiros selecionados para o presente estudo.

Rácio	Fórmula	Observações
Rácio de Estrutura Financeira	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Capital Próprio}}$	Um valor negativo, significa que a empresa se financia exclusivamente com recurso a capitais alheios.
Rácio de Estrutura do Passivo	$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo não Corrente}}$	Quando superior a 1, e quanto mais elevado, maior a pressão sobre a tesouraria a empresa.
Rácio de Endividamento Global	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	A limitação deste rácio é que não considera a capacidade da empresa em gerar fundos para solver compromissos (o que varia de empresa para empresa).
Rácio de Solvabilidade	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}} \times 100$	Um valor negativo é sintomático de falência técnica da empresa.
Rácio de Autonomia Financeira	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Se inferior a 20% revela uma elevada exposição a capitais alheios.
Rácio de Capacidade de Reembolso Total	$\frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Autofinanciamento}}$	Um valor negativo representa uma total ausência de autofinanciamento para cobrir qualquer parte do passivo financeiro da empresa.
Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	$\frac{\text{EBIT} + D + PI + P}{\text{Encargos Financeiros}}$	Logicamente, quanto maior o valor deste rácio, maior será a capacidade da empresa para pagar os encargos derivados do endividamento.
Rácio de Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$	Tem como limitação o facto de não fazer distinção entre os diferentes tipos de ativos correntes e que são bastante heterogéneos entre si.
Rácio de Liquidez Reduzida	$\frac{\text{Ativo Corrente} - I - AB - \text{Ancdpv}}{\text{Passivo Corrente}}$	Segundo os analistas, tendencialmente são aceitáveis valores entre 0,9 e 1,1.
Rácio de Liquidez Imediata	$\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$	Em caso de apresentar um valor muito elevado isso pode significar: (1) excesso de fundo de maneo líquido; (2) diminuição de atividades; (3) insuficiente renovação de investimentos.

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** Autofinanciamento = Resultados Líquidos + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões; EBIT = Resultado Operacional; D – Depreciações; PI – Perdas por Imparidade; P – Provisões; I – Inventários; AB – Ativos Biológicos; Ancdpv – Ativos não correntes detidos para venda.

### 1.3. Breve abordagem aos modelos de previsão de insolvência

Os modelos de previsão de insolvência resultaram da necessidade crucial da existência de ferramentas capazes de prever o risco de insolvência das empresas, num período tão curto quanto possível. São deste modo, um precioso complemento à análise financeira (Fernandes *et al.*, 2014).

Peres (2014), no seu estudo sobre a eficácia dos modelos de previsão de insolvência no caso concreto das empresas portuguesas, sugere as seguintes tipologias de modelos de previsão de insolvência empresarial:

- Modelos Estatísticos – Análise Univariada; Análise Discriminante Multivariada; Modelo de Regressão Linear; Modelo *Logit*; Modelo Probit; Modelo Análise de Sobrevivência; Gráficos CUSUM (*Cumulative Sum Control Charts*); e, Modelos de Ajustamento Parcial.
- *Artificially Intelligent Expert System* – Indução de Regras e Árvores de Decisão; Redes Neurais Artificiais; *Rough Sets*; *Case-Based Reasoning*; Algoritmos genéticos; *Support Vectorial Machine*; e, Processamento Humano da Informação.
- Modelos Teóricos – *Gambler's Ruin*; *Balance Sheet Decomposition Measure / Entropy theory*; e, Teoria da Gestão de Caixa.

Por sua vez, Girão (2015), no seu estudo sobre a previsão de insolvência nas Pequenas e Médias Empresas, concretamente no setor das empresas comercializadoras de materiais de construção, apresenta uma classificação, menos descritiva, das várias metodologias utilizadas:

- Métodos em dados exclusivamente financeiros – Análise Univariada; Análise Discriminante Multivariada; Modelo *Logit*; e, Modelo *Probit*.
- Modelos Interativos – Redes Neurais Artificiais; e, Método *Data Envelopment Analysis*.
- Modelos baseados em dados não exclusivamente financeiros.

Todos os referidos modelos de previsão de insolvência têm as suas características próprias, vantagens e desvantagens. Sendo o nosso objetivo realizar uma breve abordagem a esta temática, não é oportuno estar a descrever cada um deles de forma detalhada.

Ora, de acordo com Peres (2014, p. 36), que analisou “os estudos de Aziz e Dar (2004) e Pereira *et al.* (2010)”, concluiu que a maioria dos estudos sobre a previsão de insolvência empresarial utilizam os modelos de Análise Discriminante Multivariada e Análise *Logit*.

Nesse sentido, no nosso estudo irão ser aplicados dois modelos que utilizaram, num caso, a Análise Discriminante Multivariada conjuntamente com a Análise *Logit*, e no outro caso, somente a Análise *Logit*.

A Análise Discriminante Multivariada pode ser definida, conforme descrito por Amaro (2015, p. 27), como a “técnica estatística que é utilizada para classificar qualquer observação em um ou mais grupos *a priori* dependendo das características individuais da observação”.

A função discriminante tem como equação base a seguinte:

$$Z = v_1X_1 + v_2X_2 + \dots + v_nX_n \quad (1)$$

Onde,

Z = índice discriminante (variável dependente)

$v_1 \dots v_n$  = coeficientes discriminantes

$X_1 \dots X_n$  = variáveis explicativas (independentes)

Como observado na função discriminante acima descrita, o valor Z é obtido multiplicando os coeficientes discriminantes pelas respectivas variáveis independentes, seguido da soma da equação. O índice discriminante obtido permite “classificar se uma empresa é solvente ou insolvente em cada um dos grupos definidos *a priori*” (Amaro, 2015, p. 28).

Por sua vez, a Análise *Logit* caracteriza-se, segundo Matos (2013, p. 19), “por apresentar uma variável dependente binária y, que pode tomar valores de 0 e 1”, sendo que o modelo é obtido através da regressão logística.

Assim, a probabilidade de insolvência é calculada segundo a seguinte expressão:

$$Prob (Y = 1) = \frac{1}{1+e^{-x}} \quad (2)$$

Para aplicar este modelo de previsão de insolvência é necessário seguir os seguintes passos: (1) calcular os rácios financeiros selecionados; (2) multiplicar cada rácio calculado pelo respetivo coeficiente, para obter o valor y; (3) calcular a probabilidade de falência utilizando a função supra identificada.

O valor  $y$  é determinado, através da aplicação da seguinte função logística, conforme indicado por Matos (2013):

$$Y_i^* = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_k X_{ki} + U_1 \quad (3)$$

$Y_i = 1$ , se  $Y_i^* \geq 0$

0, se  $Y_i^* < 0$

Em que:

$Y_i$ : Representa a variável dependente

$\beta_k$ : Coeficientes da regressão

$X_{ki}$ : Representa as variáveis independentes

$U_1$ : Erro estocástico

Um dos modelos escolhidos foi o desenvolvido por Neves e Silva, em 1998, que combinaram no seu estudo a Análise Discriminante Multivariada com a Análise *Logit*. Esta escolha tem como suporte o estudo realizado por Peres (2014), que através da aplicação de doze modelos de previsão de falências determinou qual dos modelos melhor se aplicaria às empresas portuguesas, tendo concluído que o modelo de Neves e Silva (1998) é o mais eficaz para a realidade do tecido empresarial português.

Neves e Silva (1998) analisaram 81 rácios, calculados para uma amostra de 187 empresas (87 que se encontravam em incumprimento, 100 que se encontravam em situação normal).

Após os autores, Neves e Silva (1998), terem tratado estatisticamente os dados obtidos, determinaram a seguinte função discriminante:

$$Z = -0,950 + 2,518 X_1 + 1,076 X_2 + 5.566 X_3 - 0,00254 X_4 + 0,156 X_5 \quad (4)$$

Onde,

$X_1$ : Resultados transitados / Ativo total

$X_2$ : Ativo circulante / Ativo total

$X_3$ : Cash-flow / Ativo total

$X_4$ : Estado e outros entres públicos total / Vendas x 360

X<sub>5</sub>: Empréstimos de curto prazo / Ativo circulante

Como ponto crítico deste modelo foi definido, pelos autores, um valor  $Z = 0,37$ . Ou seja, se  $Z > 0,37$ , as empresas são classificadas como estando em situação normal; se  $Z < 0,37$ , as empresas são classificadas como falidas.

O outro modelo selecionado, que recorre somente à Análise *Logit*, foi o desenvolvido por Matos, em 2013. A opção pela escolha deste modelo é justificada pelo facto de no estudo em causa terem sido utilizados dados financeiros de clubes de futebol. Pese embora os clubes de futebol que fazem parte da amostra do estudo não serem portugueses – 30 espanhóis e 12 ingleses –, estão na área regional onde Portugal se insere – Europa.

O autor, após efetuar o tratamento estatístico dos dados obtidos através do cálculo de 58 rácios financeiros, determinou a seguinte função logística:

$$Y = 1,242 - 1,469 X_1 - 23,537 X_2 - 1,910 X_3 - 8,524 X_4 \quad (5)$$

Sendo que,

X<sub>1</sub>: Passivo curto prazo / Ativo total

X<sub>2</sub>: Disponibilidades / Vendas

X<sub>3</sub>: Capital próprio / Vendas

X<sub>4</sub>: Resultado antes de impostos / Vendas

Julgamos que a aplicação destes dois modelos à amostra que iremos recolher para o nosso estudo, são duas opções válidas para uma abordagem, apesar de breve, à temática dos modelos de previsão da insolvência empresarial. Deste modo, pretendemos complementar a análise que será efetuada à solvabilidade das SAD.

#### **1.4. Estudos empíricos prévios**

Diversos estudos têm vindo a ser desenvolvidos relacionados às ciências financeiras e ao futebol. Uma parte significativa desses estudos tem o seu foco na relação entre sucesso desportivo e resultados financeiros. Tendo em consideração que o nosso estudo irá incidir sobre os clubes das ligas profissionais portuguesas, é de todo pertinente que se efetue uma revisão da evolução dos estudos efetuados sobre futebol e finanças, quer a nível nacional,

quer a nível internacional – concretamente ao nível europeu, uma vez que é a região onde Portugal se insere.

Deste modo, seguidamente apresentam-se alguns desses estudos, primeiramente os nacionais e logo depois os internacionais (regionais).

#### **1.4.1. Em Portugal**

Neves (2009), efetuou um estudo cujo objetivo era o de explicar o relacionamento entre a cotação da ação e os factos importantes que podem influenciar as ações, com enfoque na SD Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD (SCP).

O autor concluiu ser possível relacionar o facto X com o aumento dos preços das ações e o facto Y com uma reação diferente, principalmente que, com o aproximar do fim do campeonato, as ações tendem a aumentar se a equipa de futebol tiver a hipótese de ganhar a competição.

Baptista e Andrade (2009), pretenderam com o seu estudo dar maior visibilidade à gestão económica e financeira dos clubes de futebol, através da análise à evolução do equilíbrio financeiro da SD SCP.

As autoras puderam concluir, tal como em outros estudos, que a SD SCP se encontrava em desequilíbrio económico-financeiro.

Por sua vez, Reis (2011) estudou o impacto dos resultados desportivos dos clubes – Futebol Clube do Porto (Porto), Sport Lisboa e Benfica (Benfica) e Sporting Clube de Portugal (Sporting) – na rendibilidade das suas ações (cotadas em bolsa).

As suas principais conclusões foram as seguintes: (1) os mercados de capitais respondem de forma positiva às vitórias e de forma negativa às derrotas e empates; (2) os mercados reagem de uma forma mais intensa aquando dos jogos europeus, em comparação com os jogos nacionais; (3) os mercados são assimétricos na sua reação, pois penalizam mais as ações quando se verifica uma derrota, do que valorizam quando se regista uma vitória.

Mourão (2012) estudou uma amostra composta por clubes da principal liga portuguesa de futebol, entre as épocas 1999/2000 e 2005/2006, com o objetivo de testar os determinantes do endividamento dos clubes de futebol em Portugal.

Os resultados do estudo mostraram que as obrigações (dívidas) passadas, a área de mercado, a classificação obtida por cada clube e, principalmente, os custos dos salários exercem um efeito positivo e significativo sobre o índice de endividamento de cada clube de futebol.

Inácio (2013), no seu estudo, tentou aferir o equilíbrio financeiro existente nas SAD de quatro clubes portugueses – Benfica, Porto, Sporting e Sporting Clube de Braga (Braga) e relacionar o desempenho económico ao desempenho desportivo.

As conclusões demonstram que todas as SAD se encontram em desequilíbrio financeiro, sendo esse desequilíbrio mais acentuado nas SAD dos clubes Benfica e Sporting. O estudo verificou ainda a existência de uma relação positiva - tirando raras exceções – entre os resultados operacionais da SAD e o Indicador Desportivo (construído pelo autor).

O estudo de Silva (2013), teve como objetivo avaliar a rentabilidade de quatro SAD – Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD (FCP), Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD (SLB), SCP e Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD (SCB) –, efetuando uma comparação entre a situação económico-financeira e os respetivos resultados desportivos.

A conclusão do autor foi no sentido de que é possível uma SAD conciliar uma boa saúde económico-financeira com sucesso desportivo. Mas para tal, a SAD terá de seguir alguns princípios orientadores, interligados a um ciclo virtuoso de: mais receitas geram mais lucros, que contribuem para uma estrutura financeira equilibrada, sendo esta favorável a mais vitórias e mais títulos, proporcionando estes um aumento das receitas (início do ciclo).

Figueiredo (2016) incidiu o seu estudo sobre a SD SCP, nomeadamente quanto à sua situação económico-financeira e à ligação do estado da mesma ao do Futebol Profissional Europeu.

O autor pôde concluir pela existência de baixos níveis nos indicadores financeiros analisados, bem como um agravamento dos mesmos ao longo do período em análise. Esta situação verificada na SD SCP repete-se noutras Ligas do Futebol Profissional Europeu, em virtude de um aumento dos gastos superior ao das receitas.

Henriques (2016) no seu estudo sobre as SAD dos clubes com mais títulos do Futebol Português – Benfica, Porto e Sporting – efetuou uma análise económico-financeira a fim de averiguar qual a que gera maior valor.

As conclusões do autor vão no sentido de que a SAD SLB é a que apresentam valor mais elevado no que respeita a Ativos e Passivos, sendo que a SAD FCP apresenta Resultados Líquidos mais regulares.

Amaro (2016) replicou o estudo de Baptista e Andrade (2009) – análise económico-financeira à SAD SCP –, atualizando o mesmo, através do aumento do limite temporal estudado.

Verificou a autora que, a SAD SCP apresenta um constante desequilíbrio financeiro – e uma situação de falência técnica –, apresentado apenas melhorias no último período analisado, em virtude da reestruturação financeira levada a cabo pela direção do clube.

Face ao exposto, observamos que, em regra, os estudos incidem apenas sobre a realidade dos chamados “três grandes” do futebol português – Benfica, Porto e Sporting.

#### **1.4.2. Na Europa**

Barajas e Rodríguez (2010), analisaram a situação financeira dos clubes profissionais espanhóis – Primeira e Segunda Ligas Espanholas –, tendo como base a época de 2007/2008, e verificando a relação entre o tamanho do mercado, as folhas de pagamento dos plantéis e o desempenho de cada equipa.

Os principais resultados do estudo indicam que os dados financeiros, do futebol profissional espanhol, são preocupantes, senão mesmo críticos, consequência da estrutura deficitária do modelo de negócios da indústria do futebol espanhol. Um dos motivos apontados como origem de tal problema foi, tal como demonstraram no seu estudo, a “corrida aos armamentos” iniciada pelos clubes, na tentativa de adquirirem os jogadores mais talentosos, a fim de obterem o melhor resultado desportivo possível.

Por seu turno, Dimitropoulos (2010), no seu estudo sobre o futebol grego, o principal objetivo era o de, através da análise ao desempenho financeiro dos clubes de futebol que participaram na Primeira Liga de Futebol Grego, no período 1993-2006, explicar as causas particulares da crise financeira que caracteriza a liga profissional de futebol grego.

Os resultados demonstraram que os clubes de futebol gregos se encontravam altamente alavancados, apresentavam enormes problemas de liquidez e enfrentavam um enorme risco de dificuldades financeiras. Isto, mesmo tendo em consideração os grandes investimentos efetuados pelos clubes no ano de 2005. O autor considera que esta crise no futebol grego pode ser imputada à má gestão financeira levada a cabo por cada clube e à aplicação de políticas ineficientes, ao longo do período em análise.

Llopis e Blanco (2015), analisaram as razões que levam a que a taxa de sucesso nos processos de insolvência dos clubes de futebol espanhóis seja alta, contrariamente ao que sucede com o panorama espanhol em geral – altas taxas de fracasso.

Os autores conseguiram determinar as duas principais razões para tal acontecimento: (1) os clubes de futebol espanhol têm uma estrutura financeira menos concentrada em créditos garantidos (particularmente instituições financeiras garantidas) do que o resto das empresas; (2) os clubes de futebol espanhol recebem apoio sistemático prestado pelas administrações públicas (votando a favor das suas propostas), o que não acontece com as restantes empresas (reticência das administrações públicas em dar apoio às empresas insolventes), pese embora os indicadores de gestão mais fracos apresentados pelos clubes de futebol.

Num estudo realizado com clubes franceses, Scelles, Szymanski e Dermot-Richard (2016), observaram 72 casos de insolvência (entre 1970 e 2014), de clubes que participaram nas duas ou três principais divisões de futebol em França.

As três principais conclusões do estudo foram as seguintes: (1) que o impacto registado nas assistências aos jogos, calculado pela estimativa entre os níveis de assistência real e esperada, pode explicar de forma significativa a insolvência do clube de futebol; (2) a insolvência pode ser explicada pela estrutura de propriedade do clube – sendo que a forma de Associação torna mais provável a insolvência; (3) as consequências adversas pós-insolvência para os clubes são duradouras.

O estudo de Galariotis, Germain e Zopounidis (2017) teve como objetivo analisar o desempenho financeiro, comercial e desportivo de doze clubes franceses, que participaram consecutivamente na Primeira Liga Francesa, nas épocas desportivas de 2010/2011, 2011/2012 e 2012/2013, e que apresentavam dados completos para a análise a efetuar pelos autores.

As principais conclusões do estudo foram: (1) mais receitas afetam positivamente os resultados desportivos, que por sua vez afetam positivamente as receitas, gerando assim um ciclo virtuoso; (2) uma maior receita não ajuda ao desempenho financeiro, dado que a procura do sucesso pode ser afetada pela falta de perspicácia dos *stakeholders*: a inerente busca de resultados desportivos no curto prazo, em detrimento da sustentabilidade a longo prazo. Entendem, por isso, os autores que os reguladores – nacionais e regionais (*Fair-Play Financeiro da UEFA*) – têm cada vez mais um papel importante, no sentido de protegerem os clubes de dificuldades financeiras.

Por sua vez, Plumley, Wilson e Shibli (2017) realizaram um estudo em que planearam e testaram um modelo estatístico, para medir o desempenho financeiro e desportivo dos clubes profissionais ingleses – a base do estudo foram vinte e um clubes e o período 1992-2013.

Os resultados mostram que um pequeno número de clubes originou um desequilíbrio no futebol inglês e que houve evidências de uma crise financeira em alguns clubes. Para a maioria dos clubes, o desempenho geral parece variar, ao longo do tempo, em ciclos.

Num outro estudo, Sakinc, Acikalin e Soyguden (2017) analisaram o desempenho financeiro de vinte e dois clubes de futebol europeus – listados em vários mercados de ações europeus – e compararam-no com as classificações do clube no ranking da UEFA.

Face aos resultados obtidos, os autores consideram não ser possível indicar que o desempenho financeiro e o sucesso desportivo estão positivamente ligados entre si.

Constatamos, face ao exposto nos parágrafos anteriores, que existe um número significativo de estudos a abordar as temáticas futebol e finanças, nomeadamente quanto à situação financeira dos clubes, quer a nível nacional, quer a nível europeu.

Explanado o ponto de situação quanto ao estado da arte, no tema em estudo, passaremos no capítulo seguinte a apresentar: os objetivos do nosso estudo, a metodologia de investigação aplicada, a amostra selecionada, o processo de recolha de dados e o método utilizado no tratamento dos dados.

## **Capítulo II – Metodologia de Investigação**

Toda e qualquer tipo de investigação tem um ponto de partida, quer seja uma ideia original, a continuação de um estudo prévio ou a replicação/confirmação de uma investigação anterior, é necessário, sempre, definir o problema que a investigação pretende atingir através da aplicação do programa de trabalho desenvolvido.

Assim, neste capítulo da dissertação iremos enunciar: a justificação da escolha do tema e a metodologia a utilizar.

## **2.1. Formulação do problema**

Tal como referido no capítulo anterior – na secção dedicada aos estudos anteriormente realizados sobre o tema da presente dissertação – detetamos um vazio de investigação no que concerne à análise da situação financeira das SAD, em Portugal, uma vez que, os estudos realizados, essencialmente, dedicam-se à análise das três principais SAD portuguesas (as associadas aos clubes Benfica, Porto e Sporting).

Face à lacuna existente, a nossa investigação pretende alargar o âmbito dos estudos anteriores, no que respeita ao número de SAD a analisar, de forma a caracterizar de uma forma mais generalizada este tipo de sociedades, para o caso português.

Neste contexto, o presente estudo pretende abarcar o máximo de SAD possíveis, tendo em consideração o universo de SAD presentes nas LPFP.

O nosso estudo visa prosseguir os estudos anteriormente realizados, no que concerne à análise da situação financeira das SAD, em Portugal, todavia com o foco na solvência das referidas sociedades.

## **2.2. Objetivo da investigação**

O presente estudo tem como objetivo geral averiguar a solvabilidade das SAD, nas LPFP, ao longo de quatro épocas desportivas consecutivas – 2013/2014 a 2016/2017.

De modo a complementar o objetivo geral de investigação definido, consagramos dois objetivos específicos, a saber:

1. Análise ao desempenho financeiro das SAD, nas LPFP;
2. Determinação da dimensão financeira das SAD, nas LPFP.

A melhor forma de começar um trabalho de investigação em ciências sociais consiste em esforçar-se por enunciar o projeto sob a forma de uma pergunta de partida. Com esta pergunta, o investigador tenta exprimir o mais exatamente possível aquilo que procura saber, elucidar, compreender melhor. A pergunta de partida servirá de primeiro fio condutor da investigação (Quivy & Campenhoudt, 2005).

Por conseguinte, definimos como questão inicial de investigação a seguinte:

- Estarão as SAD, nas LPFP, solventes?

De forma semelhante à definição dos objetivos, geral e específicos, também nas questões de investigações definimos a questão inicial, seguida da definição das questões particulares de investigação (que estão diretamente relacionadas aos objetivos específicos da presente investigação):

1. Qual a evolução do desempenho financeiro das SAD, nas LPFP?
2. As SAD, nas LPFP, encontram-se no mesmo patamar, ao nível de dimensão financeira?

### **2.3. Metodologia de investigação**

Face ao objetivo definido, e tendo em vista a sua concretização, é fundamental determinar a metodologia de investigação a seguir no nosso estudo.

Os investigadores podem combinar diferentes métodos de investigação: quantitativos, qualitativos e mistos.

Tal como afirma Long (2014, p. 428), “os investigadores quantitativos tendem a utilizar medições, experiências e análises estatísticas para responder às suas questões de investigação e investigadores qualitativos preferem observações, entrevistas e análise de conteúdo”. Por sua vez, a pesquisa por métodos mistos “combina elementos da pesquisa qualitativa e quantitativa (por exemplo, uso de pontos de vista qualitativos e quantitativos, recolha de dados, análise e técnicas de dedução) para múltiplos propósitos, de amplitude e profundidade, de compreensão e corroboração” (Johnson, Onwuegbuzie & Turner, 2007, p. 123).

A análise qualitativa, segundo Miles e Huberman (1994), inclui três fluxos de atividade, cada um merecedor do devido destaque, de forma a avaliar a credibilidade da mesma: redução de dados (simplificando dados complexos, por exemplo, extraindo temas recorrentes via

codificação); apresentação de dados (por exemplo, matrizes, gráficos, até histórias); e, tirar conclusões e verificá-las como um meio de testar a validade dos resultados.

Uma investigação científica, pode ainda ser classificada, quanto aos seus objetivos, em: exploratória, descritiva e explicativa.

De acordo com Gil (2002, p. 41), as investigações exploratórias “têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses”. Já as pesquisas descritivas, segundo o mesmo autor, “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis” (Gil, 2002, p. 42). Ainda, conforme o mesmo autor, as pesquisas explicativas “têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos” (Gil, 2002, p. 42).

No que se refere aos procedimentos técnicos utilizados numa investigação científica, estes são diversos: pesquisa bibliográfica, pesquisa documental, pesquisa experimental, pesquisa de campo, pesquisa participante, pesquisa-ação e estudo de caso.

Segundo Yin (1994, p. 13) o estudo de caso pode ser definido como “a pesquisa acadêmica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro do contexto da vida real, quando as fronteiras entre fenômeno e contexto não são claramente evidentes; e em que são utilizadas múltiplas fontes de evidência”. Ainda de acordo com Yin (1994, p. 9), o estudo de caso é adequado quando queremos saber o “como” e o “porquê” de “acontecimentos atuais sobre os quais o investigador tem pouco ou nenhum conhecimento”.

Por sua vez, Stake (2003, p. 134) sustenta que “um estudo de caso não é uma escolha metodológica, mas uma escolha do objeto a ser estudado”.

Referir ainda que, o método comparativo é aquele que “examina padrões de semelhanças e diferenças entre um número moderado de casos (...) que pode ir até cinquenta ou mais” (Ragin, 2014, citado por Barroso, J., 2010, p. 30).

Assim sendo, a presente investigação irá adotar o estudo de caso múltiplo, auxiliando-se das pesquisas exploratórias e descritivas, e utilizar o método de investigação qualitativo.

## 2.4. Definição da amostra

Na definição da amostra tivemos em consideração o já referido Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro. Ora, atendendo a que em virtude do mesmo, os CD que pretendessem participar nas LPFP, a partir da época desportiva de 2013/2014, teriam que se constituir sobre a forma SAD ou SDUQ, e tendo-se verificado que algumas SAD apenas foram constituídas no decorrer do ano de 2013, concretamente, antes do início da referida época desportiva (01 de julho de 2013); julgamos ser conveniente definir como período de análise o compreendido entre as épocas desportivas de 2013/2014 e 2016/2017.

Para obter a amostra de SAD a serem objeto de estudo seguimos os seguintes passos:

1. Pesquisa no *site* da Liga Portuguesa de Futebol Profissional<sup>10</sup>, pelos clubes (excluindo as equipas B dos clubes: Porto, Marítimo da Madeira, Benfica, Braga, Sporting e Vitória Sport Clube) que participaram nas edições, da Primeira e Segunda Ligas de Futebol Portuguesas, entre 2013/2014 e 2016/2017 (correspondente a quatro épocas desportivas) – Resultado: 43 clubes (apêndice I).
2. Seleção dos clubes que participaram consecutivamente em todas as 4 épocas acima identificadas – Resultado: 27 clubes (apêndice II).
3. Eliminação dos clubes que não têm SAD associada – Resultado: 19 clubes (apêndice III).
4. Pesquisa adicional, utilizando o *site* “Portal MJ - Publicação On-Line de Acto Societário”<sup>11</sup>, para obter mais informações relativas às SD selecionadas após o ponto 3., e desta forma refinar a amostra – Resultado: 14 clubes.

Foram eliminadas da amostra, após aplicação dos critérios do ponto 4. anterior, as seguintes cinco SAD (com indicação do motivo entre parêntesis): Clube Desportivo das Aves - Futebol, SAD (transformação em SAD, apenas em 13/08/2015); Clube Desportivo Feirense - Futebol, SAD (transformação em SAD, apenas em 02/10/2015); Clube Desportivo Nacional Futebol, SAD (a data de encerramento do exercício passou a ser a 30 de junho, somente a partir de 29/05/2017); Grupo Desportivo de Chaves - Futebol, SAD (a data de encerramento do exercício passou a ser a 30 de junho, somente a partir da época 2014/2015); e, Sporting Clube Olhanense Futebol, SAD (a data de encerramento do exercício passou a ser a 30 de junho, somente a partir da época 2014/2015).

---

<sup>10</sup> Site disponível em <http://ligaportugal.pt/pt/homepage/>.

<sup>11</sup> Site disponível em <https://publicacoes.mj.pt/pesquisa/>.

Desta forma, a amostra inicial deste estudo é composta por catorze SAD, das LPFP. O período que irá ser objeto de análise, conforme anteriormente já mencionado, é o compreendido entre as épocas desportivas de 2013/2014 e 2016/2017. De seguida é possível observar, na Tabela 2, as SAD que (pretendemos) constituam a amostra deste estudo, bem como em que Liga Profissional participaram – Primeira ou Segunda Liga –, em cada um dos anos em análise.

**Tabela 2.** Distribuição das Sociedades Anónimas Desportivas, por Liga Profissional de Futebol, entre 2013/2014 a 2016/2017 (Amostra Inicial).

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	2L	2L	1L	2L
Estoril Praia - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Leixões Sport Clube, Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	2L	1L	1L	1L
Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Portimonense Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Futebol Clube, SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos do site da Liga Portuguesa de Futebol Profissional.

**Legenda:** 13/14 – 2013/2014; 14/15 – 2014/2015; 15/16 – 2015/2016; 16/17 – 2016/2017; 1L – Primeira Liga; 2L – Segunda Liga.

Uma vez apresentada a amostra do nosso estudo, em seguida descrevemos a forma de recolha dos dados, que serão objeto de análise e de tratamento estatístico.

## **2.5. Processo de recolha de dados (1ª Fase)**

No processo de recolha de dados podem ser utilizadas dois tipos de fontes: primárias ou secundárias. Se por um lado, as fontes primárias são aquelas cujas informações ou dados apresentam-se no seu estado original (por exemplo, as pessoas, as organizações, entre outras); por outro lado, as fontes secundárias são aquelas que se apresentam através de análises, sínteses, interpretações ou avaliações de informação e dados de outras fontes (por exemplo, os livros, as revistas, entre outros) (Serrão, 2010, citado por Barroso, 2010).

A nossa investigação, no processo de recolha de dados, irá recorrer a fontes primárias, que são os Relatórios e Contas das SAD, dos catorze clubes que constituem a amostra do nosso estudo.

Basicamente, iremos proceder à recolha dos Relatórios e Contas, das SAD selecionadas, relativos ao período a analisar (2013/2014 a 2016/2017), em duas etapas:

- 1ª Etapa – Consulta, e recolha, no *website* de cada clube/SAD, pela publicação dos respetivos Relatórios e Contas;
- 2ª Etapa – Solicitação, via *email* e/ou via missiva, aos órgãos responsáveis de cada SAD, da disponibilização dos Relatórios e Contas, que não se encontrarem disponíveis no respetivo *website*.

### 1ª Etapa

Observamos, após pesquisa no *website* de cada clube/SAD, que apenas quatro, das catorze da nossa amostra, disponibilizavam online os respetivos Relatórios e Contas: FCP, SLB, SCB e SCP.

### 2ª Etapa

Em consequência da 1ª etapa, encontravam-se em falta os Relatórios e Contas de dez SAD, da nossa amostra de catorze.

Pelo que, conforme supra enunciado, procedeu-se ao envio de uma missiva, para cada uma das SAD, a solicitar colaboração para esta investigação académica. Posteriormente, decorridos alguns dias, procedeu-se ao envio de um *email*, para cada um das SAD, a reiterar o solicitado na missiva anteriormente remetida.

Apesar destas diligências, logrou-se apenas obter a resposta de uma SAD – Leixões Sport Clube, Futebol, SAD –, que não mostrou interesse em colaborar com a presente investigação académica. Relativamente às restantes nove SAD, estas não responderam às nossas comunicações.

## **2.6. Processo de recolha de dados (2ª Fase)**

Ora, face a só estarem disponíveis os Relatórios e Contas de quatro (em catorze) SAD, e da não obtenção dos restantes, referentes a dez SAD, via solicitação de colaboração na presente

investigação académica, foi necessário redefinir o processo de recolha de dados, bem como os dados a obter.

Assim, decidimos recorrer à base de dados SABI, a fim de obter os dados contabilísticos necessários, de cada uma, das catorze SAD que constituem a amostra da investigação.

Verificou-se, após pesquisa na base de dados SABI<sup>12</sup>, as seguintes lacunas:

- Leixões Sport Clube, Futebol, SAD – Não se encontram disponíveis dados relativos ao período 2016/2017;
- Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD – Não se encontram disponíveis dados relativos ao período 2016/2017;
- Portimonense Futebol, SAD – Não se encontram disponíveis dados relativos ao período 2013/2014; e
- SCB – Não se encontram disponíveis dados relativos ao período 2015/2016.

Tendo em conta estas lacunas, houve necessidade de redefinirmos a amostra do presente estudo, resultando uma amostra final composta por onze SAD, das LPFP, conforme é possível observar na Tabela 3, apresentado de seguida.

**Tabela 3.** Distribuição das Sociedades Anónimas Desportivas, por Liga Profissional de Futebol, entre 2013/2014 a 2016/2017 (Amostra Final).

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	2L	2L	1L	2L
Estoril Praia - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	2L	1L	1L	1L
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Futebol Clube, SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos do site da Liga Portuguesa de Futebol Profissional.

**Legenda:** 13/14 – 2013/2014; 14/15 – 2014/2015; 15/16 – 2015/2016; 16/17 – 2016/2017; 1L – Primeira Liga; 2L – Segunda Liga.

<sup>12</sup> Pesquisa realizada em 10 de maio de 2018.

Por conseguinte, eliminamos da amostra inicial três SAD: Leixões Sport Clube, Futebol, SAD, Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD e Portimonense Futebol, SAD.

A SAD SCB não foi eliminada, porque utilizou-se o Relatório e Contas disponível no seu *website*, para obter os dados necessários.

Terminada a recolha da informação supra referenciada, de seguida iremos proceder à explicação da sua análise/tratamento.

## **2.7. Análise e tratamento de dados**

Como já referenciado, não nos foi possível ter acesso aos Relatórios e Contas de todas as SAD objeto de estudo, e dessa forma ter acesso à máxima informação possível, no que diz respeito à Prestação de Contas de cada uma das entidades.

Da informação recolhida na base de dados SABI, concretamente, interessa-nos analisar, entre outros, o Balanço, a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa (apêndices IV a XLVII).

Os dados contidos nas referidas peças contabilísticas, serão utilizados na aplicação da Teoria dos Rácios, nomeadamente, para o cálculo dos rácios financeiros – rácios de endividamento ou estrutura e rácios de liquidez. Servirão, ainda, para aplicação em dois modelos de previsão de insolvência, a fim de testar a solvabilidade de cada uma das SAD<sup>13</sup>. Quer os rácios financeiros, quer os modelos de previsão de insolvência a utilizar, foram apresentados e descritos no Capítulo I do presente estudo.

Como auxílio aos cálculos necessários recorreremos ao Microsoft Excel 2016.

Deste modo, pretendemos conseguir dar resposta às questões de investigação, geral e específicas, formuladas, bem como atingir os objetivos, geral e específicos, propostos.

No capítulo seguinte, apresentamos os resultados e discussão dos mesmos.

---

<sup>13</sup> Cálculos, quer dos rácios financeiros, quer dos modelos de previsão de insolvência, em apêndices XLVIII a LXXII.

## **Capítulo III – Apresentação e discussão dos resultados**

Neste capítulo iremos apresentar os resultados obtidos para cada uma das SAD (subcapítulo 3.1.), bem como a comparação, anualmente, entre as mesmas (subcapítulo 3.2.).

### **3.1. Resultados Individuais**

No presente subcapítulo iremos apresentar os resultados obtidos, das SAD objeto de estudo, de forma individualizada.

Primeiramente, apresentamos os rácios de endividamento, de estrutura financeira, de cobertura e de liquidez. Posteriormente, enunciaremos os resultados da breve abordagem aos dois modelos de previsão de insolvência selecionados para realizar o presente estudo.

#### **3.1.1. Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD**

A Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD (CFUM) é a SAD que permite ao CD “Clube de Futebol União” participar nas competições profissionais de futebol, em Portugal. Encontra-se localizada na cidade do Funchal, na Região Autónoma da Madeira.

No período em análise, participou uma época na 1ª Liga e três na 2ª Liga. Destaque positivo para o 2º lugar alcançado na época desportiva de 2014/2015, que permitiu a ascensão ao principal escalão de futebol profissional em Portugal (1ª Liga). Contudo, a presença na 1ª Liga, no período em análise, cingiu-se à época desportiva de 2015/2016 em virtude do 17º lugar obtido e da consequente rejeição ao segundo escalão do futebol profissional em Portugal.

**Tabela 4.** Rácios da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-1,45	-1,55	-2,26	-1,99
R. Estrutura do Passivo	4,21	2,53	4,29	4,04
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	323,79%	282,82%	179,30%	200,75%
R. Solvabilidade	-69,12%	-64,64%	-44,23%	-50,19%
R. Autonomia Financeira	-223,79%	-182,82%	-79,30%	-100,75%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	0,38	-3,55	10,99	1,68
R. Cobertura Encargos Financeiros	33,69	-9,76	2,24	17,71
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,37	0,42	0,60	0,52
R. Liquidez Reduzida	0,37	0,42	0,60	0,52
R. Liquidez Imediata	0,04	0,01	0,002	0,003

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

As conclusões que retiramos da análise conjunta de todos os indicadores presentes na Tabela 4 são:

- O financiamento das atividades da CFUM é efetuado com recurso, exclusivamente, a capitais alheios, daí resultando uma autonomia financeira negativa.
- A estrutura do passivo não é a mais adequada (passivo corrente superior ao passivo não corrente), atendendo a que os níveis de liquidez são reduzidos e abaixo do recomendado.
- Uma solvabilidade negativa, conforme a registada pela CFUM em todo o período em estudo, é sintomática de falência técnica.
- Face à informação analisada podemos afirmar que a CFUM não está equilibrada financeiramente, pelo que é previsível que enfrente grandes dificuldades em solver os seus compromissos, quer no curto, quer no médio e longo prazo.
- Positivamente, referimos as boas indicações observadas na capacidade de reembolso da dívida financeira (em dois dos períodos em análise) e na cobertura dos gastos de financiamento (em três dos períodos em estudo).

Na Tabela 5 apresentamos os resultados obtidos com a aplicação dos dados financeiros da CFUM, a dois modelos de previsão de insolvência.

**Tabela 5.** Modelos de Previsão de Insolvência, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	15,733	43,351	-1,182	290,250
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

**Fonte:** Elaboração própria.

Segundo o modelo de Neves & Silva (1998), apenas no ano de 2015/2016 a CFUM se encontra em situação de insolvência, apresentando para os restantes três anos objeto de estudo um valor que a situa numa situação normal.

Por sua vez, o modelo de Matos (2013), indica-nos que a CFUM apresenta, em todos os anos em análise, uma probabilidade de 100% de entrar em insolvência no prazo de um ano.

Deste modo, os modelos de previsão de insolvência são apenas unânimes no ano de 2015/2016, ao considerarem que a CFUM apresenta risco de insolvência.

### **3.1.2. Estoril Praia - Futebol, SAD**

A Estoril Praia - Futebol, SAD (EP) é a SAD constituída a fim de permitir ao CD “Grupo Desportivo Estoril Praia” participar nas competições profissionais de futebol, em Portugal. Encontra-se localizada no concelho de Cascais, distrito de Lisboa.

Durante as épocas desportivas objeto de estudo participou sempre na 1ª Liga. Na época 2013/2014 alcançou o seu maior feito nas competições profissionais de futebol, concluindo no 4º lugar (o que lhe permitiu participar pela segunda vez consecutiva na UEFA Liga Europa).

**Tabela 6.** Rácios da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	0,84	0,89	2,73	2,73
R. Estrutura do Passivo	-	-	-	-
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	45,57%	47,08%	73,16%	73,18%
R. Solvabilidade	119,44%	112,39%	36,69%	36,64%
R. Autonomia Financeira	54,43%	52,92%	26,84%	26,82%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	-	0,77	-	-
R. Cobertura Encargos Financeiros	-	44,97	112,47	-
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	1,82	1,61	0,86	0,81
R. Liquidez Reduzida	1,82	1,61	0,86	0,81
R. Liquidez Imediata	0,29	0,11	0,08	0,14

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Da análise conjunta de todos os indicadores apresentados na Tabela 6, podemos concluir o seguinte, para cada um dos seguintes períodos (diferenciados):

#### *2013/2014 e 2014/2015*

- A EP financia as suas atividades principalmente com recurso a capitais próprios, pelo que apresenta uma autonomia financeira razoável (acima dos 50%).
- O passivo é constituído totalmente por passivo corrente, o que poderá causar pressão sobre a tesouraria da EP. Contudo, a EP apresenta bons níveis de liquidez, o que colmata, em parte, a péssima estrutura do passivo.
- Uma solvabilidade acima dos 100% é demonstrativa que o património da EP é suficiente para cobrir todas as suas dívidas.
- Podemos, assim, afirmar que a EP está equilibrada financeiramente, pelo que não se vislumbra dificuldades em solver os seus compromissos no curto e no médio e longo prazo.
- Destaque positivo, ainda, para o bom desempenho verificado, em 2014/2015, na capacidade de reembolso da dívida financeira (inferior a um ano).

#### *2015/2016 e 2016/2017*

- Verificamos uma generalidade de degradação de todos os indicadores da EP, comparativamente ao período anterior.

- O financiamento das atividades é efetuado com recurso, predominantemente, a capitais alheios, tendo a autonomia financeira descido para níveis abaixo dos 30%.
- A estrutura do passivo não é a mais adequada (passivo totalmente composto por passivo corrente), tendo em conta os níveis de liquidez que se encontram abaixo do recomendável.
- Uma solvabilidade abaixo dos 50% traduz uma reduzida capacidade dos capitais próprios solverem as dívidas da EP.
- Em virtude da informação observada, admitimos que a EP poderá ter dificuldades, quer no curto prazo, quer no médio e longo prazo, se não realizar os ajustes necessários para se voltar a encontrar numa situação de equilíbrio financeiro.

A Tabela 7 apresenta os resultados obtidos para os dois modelos de previsão de insolvência selecionados para o presente estudo.

**Tabela 7.** Modelos de Previsão de Insolvência da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-4,606	-4,034	-4,596	-1,797
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	0,0002%	0,07%	0,15%	0,001%

**Fonte:** Elaboração própria.

Por um lado, o modelo de Neves & Silva (1998) indica-nos que a EP se encontra em insolvência, nos quatro anos analisados.

Porém, o modelo de Matos (2013) mostra-nos que a probabilidade da EP entrar em insolvência é praticamente nula.

Assim, quanto aos modelos de previsão de insolvência, não é possível efetuarmos uma devida conclusão, pois os mesmos não são concordantes nos seus resultados, em cada uma das épocas em análise.

### **3.1.3. Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD**

O CD “Porto” participa nas competições profissionais de futebol através da SD FCP. A sua sede é na cidade do Porto.

Nas quatro épocas desportivas em estudo participou sempre na 1ª Liga. Atingiu por duas vezes o 2º lugar (2014/2015 e 2016/2017) – garantindo o acesso direto à UEFA Liga dos Campeões) e outras duas o 3º lugar (2013/2014 e 2015/2016 – reservando lugar no Play-off de acesso à UEFA Liga dos Campeões).

**Tabela 8.** Rácios da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-7,45	8,99	-9,47	-5,05
R. Estrutura do Passivo	3,73	1,44	1,97	3,84
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	115,50%	89,99%	111,81%	124,71%
R. Solvabilidade	-13,42%	11,12%	-10,56%	-19,82%
R. Autonomia Financeira	-15,50%	10,01%	-11,81%	-24,71%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	-13,91	2,93	-6,23	478,41
R. Cobertura Encargos Financeiros	0,25	3,92	-0,75	0,88
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,56	0,86	0,50	0,46
R. Liquidez Reduzida	0,56	0,86	0,50	0,46
R. Liquidez Imediata	0,08	0,12	0,02	0,05

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Concluimos da análise conjunta de todos os indicadores da Tabela 8 que:

- A FCP financia as suas atividades, predominantemente (2014/2015) ou exclusivamente (2013/2014, 2015/2016 e 2016/2017), com recurso a capitais alheios, pelo que evidencia, respetivamente, uma autonomia financeira baixa ou negativa.
- A estrutura do passivo não é a mais adequada – passivo corrente superior ao passivo não corrente – atendendo a que os níveis de liquidez são reduzidos e abaixo do recomendado.
- Existe um alto nível de exposição a capitais alheios, em razão dos níveis de solvabilidade exibidos pela FCP. Inclusive, a solvabilidade negativa registada em 2013/2014, 2015/2016 e 2016/2017 é indicativa de falência técnica.
- Face aos dados observados, consideramos que o equilíbrio financeiro da FCP, quer no curto, quer no médio e longo prazo, poderá estar numa situação comprometedora, implicando um grau considerável de risco para os seus credores.
- Realçamos, positivamente, os bons níveis de capacidade de reembolso total e de cobertura dos encargos financeiros registado em 2014/2015, consequência do ótimo resultado líquido alcançado pela FCP.

Em relação à situação, ou probabilidade, de insolvência, observamos na Tabela 9 os dados obtidos para cada um dos modelos de previsão de insolvência escolhidos para o presente estudo.

**Tabela 9.** Modelos de Previsão de Insolvência da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-1,190	-1,285	-1,425	-1,444
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	64,05%	0,04%	99,99%	91,15%

**Fonte:** Elaboração própria.

Considerando o modelo de Neves & Silva (1998), a FCP encontra-se em situação de insolvência, em todos os anos em estudo.

Já segundo o modelo de Matos (2013), existe forte probabilidade da FCP ficar insolvente em três anos, sendo essa probabilidade mais significativa em 2015/2016 e 2016/2017 (mais de 90%). Porém, no ano de 2014/2015 a probabilidade de insolvência é menor do que 1%, logo muito reduzida.

Por conseguinte, os modelos de previsão de insolvência são concordantes, nas épocas de 2013/2014, 2015/2016 e 2016/2017, ao considerarem que a FCP apresenta dificuldades financeiras, logo tem elevada probabilidade em se encontrar, ou entrar, em insolvência.

### **3.1.4. Marítimo da Madeira, Futebol, SAD**

O “Club Sport Marítimo” é o CD que participa nas competições profissionais de futebol, por intermédio da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD (MM). A localização da sede desta SD é o Funchal, cidade da Região Autónoma da Madeira.

A MM, tendo participado, em todas as épocas desportivas em estudo, na 1ª Liga, alcançou como seu melhor resultado o 6º lugar na tabela classificada, nos anos de 2013/2014 e 2016/2017. Em virtude do 6º lugar na época de 2016/2017, a MM teve acesso à 3ª pré-eliminatória da UEFA Liga Europa.

**Tabela 10.** Rácios da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	18,83	2,74	1,28	1,03
R. Estrutura do Passivo	0,42	0,69	0,79	3,57
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	94,96%	73,24%	56,19%	50,68%
R. Solvabilidade	5,31%	36,53%	77,98%	97,32%
R. Autonomia Financeira	5,04%	26,76%	43,81%	49,32%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	-	-	0,02	-13,12
R. Cobertura Encargos Financeiros	3 834,71	877,85	42,45	1,69
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	3,34	1,82	3,86	2,41
R. Liquidez Reduzida	3,34	1,82	3,86	2,41
R. Liquidez Imediata	1,01	0,90	0,58	0,05

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

As conclusões que retiramos da análise conjunta de todos os indicadores, da Tabela 10, são:

*Quanto ao médio e longo prazo*

- Em 2013/2014 e 2014/2015 a MM financia as suas atividades com recurso, predominantemente, a capitais alheios, sendo a sua autonomia financeira baixa (inferior a 30%).
- As atividades da MM, em 2015/2016 e 2016/2017, são financiadas com recurso, ainda, maioritariamente, a capitais alheios, mas face à melhoria registada, a sua autonomia financeira apresenta níveis aceitáveis.
- A solvabilidade da MM, em 2013/2014 e 2014/2015 é baixa, consequência da alta exposição a capitais alheios observada.
- Em 2015/2016 e 2016/2017, a solvabilidade da MM, ainda que abaixo dos 100%, apresenta níveis que representam menor risco para os seus credores.
- Face à informação observada, apesar da existência de algum risco para os credores da MM, registamos a evolução positiva de todos os indicadores, em parte resultante dos bons resultados obtidos pela MM ao nível dos resultados líquidos.

*Quanto ao curto prazo*

- A pressão sobre a tesouraria da MM é baixa em 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016, em virtude da adequada estrutura do passivo – passivo corrente inferior ao passivo não corrente – e do bom nível de liquidez observado.

- Em 2016/2017, apesar do bom nível de liquidez apresentado pela MM, a má estrutura do passivo – passivo corrente superior ao passivo não corrente – poderá gerar pressão sobre a sua tesouraria.
- Destacamos, ainda, a capacidade de cobertura dos encargos financeiros demonstrada pela MM, ao longo de todo o período em análise.

Ao observarmos a Tabela 11 podemos averiguar do estado, ou probabilidade, de insolvência da MM.

**Tabela 11.** Modelos de Previsão de Insolvência da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-0,060	0,193	0,242	0,476
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%

**Fonte:** Elaboração própria.

O modelo de Neves & Silva (1998) determinou que a MM apenas se encontra numa situação considerada como normal, no ano de 2016/2017, encontrando-se a mesma em situação de insolvência, nos restantes três anos em estudo.

No que lhe concerne, o modelo de Matos (2013), apresenta resultados no sentido de atestar que a probabilidade, de a MM, entrar em insolvência é nula, ou praticamente nula, em qualquer um dos anos em análise.

Portanto, no que respeita aos modelos de previsão de insolvência, estes apenas são unânimes no ano de 2016/2017, ao considerarem que a MM não apresenta risco de insolvência.

### **3.1.5. Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD**

A SD constituída para permitir ao CD “Moreirense Futebol Clube” participar nas competições profissionais de futebol foi a Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD (MFC). A sua localização é na freguesia de Moreira de Cónegos, concelho de Guimarães.

Nas quatro épocas desportivas em estudo, a MFC participou por três vezes na 1ª Liga e uma vez na 2ª Liga. O 1º lugar alcançado, na 2ª Liga, em 2013/2014, possibilitou a ascensão ao principal escalão do futebol profissional em Portugal. O melhor resultado registado na 1ª Liga foi um 11º lugar, na época de 2014/2015.

**Tabela 12.** Rácios da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	2,34	2,02	5,62	9,59
R. Estrutura do Passivo	0,42	0,68	0,69	1,11
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	70,03%	66,89%	84,90%	90,55%
R. Solvabilidade	42,79%	49,50%	17,78%	10,43%
R. Autonomia Financeira	29,97%	33,11%	15,10%	9,45%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	11,95	4,13	-2,68	3,70
R. Cobertura Encargos Financeiros	-	-	-	-
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	4,12	2,86	2,01	1,66
R. Liquidez Reduzida	4,12	2,86	2,01	1,66
R. Liquidez Imediata	1,97	1,45	0,45	1,09

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Podemos concluir da análise conjunta de todos os indicadores, presentes na Tabela 12, que:

- O financiamento das atividades da MFC é efetuado com recurso, predominantemente, a capitais alheios, daí resultando uma autonomia financeira baixa.
- A baixa e decrescente solvabilidade é reveladora da elevada e crescente exposição da MFC aos capitais alheios.
- A pressão sobre a tesouraria da MFC é relativamente baixa em 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016, dado que a estrutura do passivo é adequada – passivo corrente inferior ao passivo não corrente – e a liquidez encontra-se num bom nível.
- Em 2016/2017, apesar do bom nível de liquidez apresentado pela MFC, poderá verificar-se pressão sobre a sua tesouraria, uma vez que a estrutura do passivo não é a mais adequada – passivo corrente superior ao passivo não corrente.
- Face aos dados observados, consideramos que o equilíbrio financeiro da MFC, no curto prazo encontra-se assegurado, mas, no médio e longo prazo poderá estar comprometido, originando algum risco para os seus credores.
- Realçamos, contudo, que todos os indicadores registaram uma quebra, entre 2013/2014 e 2016/2017.

Na Tabela 13 apresentamos os resultados obtidos com a aplicação dos dados financeiros da MFC, a dois modelos de previsão de insolvência.

**Tabela 13.** Modelos de Previsão de Insolvência da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-0,043	1,207	-2,205	1,415
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	0,00%	0,01%	38,52%	0,07%

**Fonte:** Elaboração própria.

Segundo o modelo de Neves & Silva (1998), nas épocas de 2014/2015 e 2016/2017, a MFC encontra-se em situação normal, sendo que nas épocas de 2013/2014 e 2015/2016 apresenta um valor que a situa numa situação de insolvência.

Por sua vez, o modelo de Matos (2013), indica-nos que a MFC apresenta, no período de 2015/2016 uma baixa probabilidade de entrar em insolvência, e nos restantes três períodos uma probabilidade inferior a 1% de entrar em insolvência no prazo de um ano.

Logo, os modelos de previsão de insolvência são concordantes somente nas épocas de 2014/2015 e 2016/2017, ao considerarem que a MFC apresenta relativa saúde financeira, logo que a probabilidade em se encontrar, ou entrar, em insolvência é reduzida.

### **3.1.6. Santa Clara Açores - Futebol, SAD**

É mediante a Santa Clara Açores - Futebol, SAD (SCA) que o CD “Clube Desportivo Santa Clara” participa nas competições profissionais de futebol. A sua sede encontra-se localizada em Ponta Delgada, na ilha de São Miguel, na Região Autónoma dos Açores.

A participação da SCA nas competições profissionais de futebol, em Portugal, cingiu-se, no período em análise, à 2ª Liga. Logrou alcançar como melhor resultado, o 10º lugar na época de 2016/2017.

**Tabela 14.** Rácios da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-138,28	-10,66	-8,56	-7,18
R. Estrutura do Passivo	0,16	0,11	0,14	0,21
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	100,73%	110,36%	113,23%	116,19%
R. Solvabilidade	-0,72%	-9,38%	-11,69%	-13,94%
R. Autonomia Financeira	-0,73%	-10,36%	-13,23%	-16,19%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	-82,35	-13,42	-37,05	-19,76
R. Cobertura Encargos Financeiros	0,40	-1,21	-0,18	0,20
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,57	0,54	0,22	0,37
R. Liquidez Reduzida	0,57	0,54	0,22	0,37
R. Liquidez Imediata	0,03	0,06	0,001	0,03

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Da análise conjunta de todos os indicadores apresentados na Tabela 14, podemos concluir o seguinte:

- A SCA financia as suas atividades com recurso, exclusivamente, a capitais alheios, e consequentemente regista uma autonomia financeira negativa.
- Uma solvabilidade negativa, conforme a registada pela SCA em todo o período em estudo, é reveladora de falência técnica.
- Não obstante a estrutura do passivo ser constituída, predominantemente, por dívidas de médio e longo prazo, a liquidez da SCA é baixa, o que poderá gerar pressão sobre a sua tesouraria.
- Face à informação analisada podemos afirmar que a SCA não está equilibrada financeiramente, pelo que é previsível que enfrente grandes dificuldades em solver os seus compromissos, quer no curto, quer no médio e longo prazo.

A Tabela 15 apresenta os resultados obtidos para os dois modelos de previsão de insolvência selecionados para o presente estudo.

**Tabela 15.** Modelos de Previsão de Insolvência da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-1,425	-0,941	-1,102	-1,198
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	90,44%	99,99%	99,97%	99,14%

**Fonte:** Elaboração própria.

Por um lado, o modelo de Neves & Silva (1998) indica-nos que a SCA se encontra em insolvência, nos quatro anos analisados.

No mesmo sentido, o modelo de Matos (2013) mostra-nos que a probabilidade da SCA entrar em insolvência é superior a 90% (2013/2014) ou a 99% (2014/2015, 2015/2016 e 2016/2017).

Consequentemente, relativamente aos modelos de previsão de insolvência, os mesmos são concordantes nos seus resultados, em cada uma das épocas em análise, ao considerarem que existe risco da SCA estar, ou entrar, em insolvência.

### 3.1.7. Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD

A SD SLB permite ao CD “Benfica” participar nas competições profissionais de futebol. Encontra-se sediada na freguesia de São Domingos de Benfica, no concelho de Lisboa.

Nas quatro épocas em estudo, tendo participado sempre na 1ª Liga, alcançou um feito inédito para o clube, ao ser campeão em quatro épocas consecutivas<sup>14</sup>. Portanto, garantiu em todas as épocas em análise o acesso direto à UEFA Liga dos Campeões.

**Tabela 16.** Rácios da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-44,70	57,21	14,87	5,28
R. Estrutura do Passivo	3,96	9,00	1,99	0,73
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	102,29%	98,28%	93,70%	84,08%
R. Solvabilidade	-2,24%	1,75%	6,72%	18,93%
R. Autonomia Financeira	-2,29%	1,72%	6,30%	15,92%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	5,68	5,73	4,29	2,60
R. Cobertura Encargos Financeiros	3,05	3,02	4,20	6,46
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,37	0,32	0,47	0,91
R. Liquidez Reduzida	0,37	0,32	0,47	0,91
R. Liquidez Imediata	0,001	0,01	0,10	0,05

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

<sup>14</sup> “Por fim, (...), o inédito Tetra” (SL Benfica, 2017).

As conclusões que obtemos da análise conjunta de todos os indicadores presentes na Tabela 16 são:

- A SLB financia as suas atividades, exclusivamente (2013/2014) ou predominantemente (2014/2015, 2015/2016 e 2016/2017), com recurso a capitais alheios, pelo que evidencia, respetivamente, uma autonomia financeira negativa ou baixa.
- Existe um alto nível de exposição a capitais alheios, devido aos níveis de solvabilidade demonstrados pela SLB. Inclusive, a solvabilidade negativa verificada em 2013/2014 é indicativa de falência técnica.
- Entre 2013/2014 e 2015/2016, a estrutura do passivo não é a mais adequada – passivo corrente superior ao passivo não corrente –, considerando os reduzidos níveis de liquidez.
- Em 2016/2017, a estrutura do passivo foi adequada aos níveis de liquidez (transformação de passivo corrente em passivo não corrente, uma vez que a liquidez se encontra, ainda, abaixo, mas próximo, do recomendado).
- Face aos dados observados, consideramos que o equilíbrio financeiro da SLB, quer no curto, quer no médio e longo prazo, poderá estar numa situação comprometedora, originando risco para os seus credores. Contudo, de notar, a evolução positiva registada em todos os indicadores, evidenciando que a SLB se encontra a trilhar um caminho a fim de atingir um equilíbrio financeiro adequado à sua estrutura.
- Realçamos, positivamente, ainda, o excelente nível de cobertura dos encargos financeiros registados em todos os anos em estudo, consequência, primordialmente, dos excelentes resultados líquidos alcançados pela SLB.

Em relação à situação, ou probabilidade, de insolvência, podemos observar na Tabela 17 os resultados obtidos para dois modelos de previsão de insolvência.

**Tabela 17.** Modelos de Previsão de Insolvência da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-1,240	-1,039	-0,724	-1,292
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	12,60%	3,71%	0,001%	0,03%

**Fonte:** Elaboração própria.

Considerando o modelo de Neves & Silva (1998), a SLB encontra-se em situação de insolvência, em todos os anos em estudo.

Já segundo o modelo de Matos (2013), a probabilidade da SLB ficar insolvente é baixa (2013/2014), muito reduzida (2014/2015) ou praticamente nula (2015/2016 e 2016/2017).

Deste modo, relativamente aos modelos de previsão de insolvência, não é possível efetuar uma devida conclusão, pois os mesmos não são concordantes nos seus resultados, em cada uma das épocas em análise.

### 3.1.8. Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD

A SCB é a SD que permite ao CD “Braga” participar nas competições profissionais de futebol. Encontra-se localizada na cidade de Braga.

No período em análise participou sempre na 1ª Liga. O melhor resultado alcançado foi o 4º lugar, nas épocas de 2014/2015 e 2015/2016 (garantindo assim a presença direta na UEFA Liga Europa).

**Tabela 18.** Rácios da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	1,96	2,66	1,35	2,28
R. Estrutura do Passivo	4,31	6,81	157,73	2,42
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	66,27%	72,68%	57,37%	69,49%
R. Solvabilidade	50,90%	37,58%	74,30%	43,92%
R. Autonomia Financeira	33,73%	27,32%	42,63%	30,51%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	6,96	3,15	0,62	2,10
R. Cobertura Encargos Financeiros	-	3,57	9,65	13,13
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,68	0,96	0,60	1,09
R. Liquidez Reduzida	0,68	0,95	0,60	1,08
R. Liquidez Imediata	0,001	0,03	0,10	0,04

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

As conclusões que retiramos da análise conjunta de todos os indicadores da Tabela 18 são:

### *Quanto ao médio e longo prazo*

- O financiamento das atividades da SCB é efetuado com recurso, predominantemente, a capitais alheios, daí resultando uma autonomia financeira baixa (em 2015/2016, com valor considerado aceitável).
- A solvabilidade da SCB, em 2013/2014, 2014/2015 e 2016/2017, é baixa, consequência da alta exposição a capitais alheios observada.
- Em 2015/2016, a solvabilidade da SCB, ainda que abaixo dos 100%, apresenta níveis que representam menor risco para os seus credores.
- Em virtude da informação analisada podemos afirmar que o equilíbrio financeiro da SCB, no médio e longo prazo, poderá estar comprometido, verificando-se algum risco para os seus credores.

### *Quanto ao curto prazo*

- A SCB apresenta um baixo nível de liquidez nos anos de 2013/2014 e 2015/2016, situação que aliada à estrutura do passivo desadequada, origina a uma elevada pressão sobre a tesouraria da mesma.
- Nos anos de 2014/2015 e 2016/2017, o nível de liquidez é aceitável, contudo a estrutura do passivo é desadequada, o que pode exercer pressão sobre a tesouraria da SCB, colocando em causa o cumprimento das suas obrigações de curto prazo.
- Realçamos, ainda, a capacidade de cobertura dos encargos financeiros demonstrada pela SCB, ao longo de todo o período em análise.

Ao observarmos a Tabela 19 podemos averiguar do estado, ou probabilidade, de insolvência da SCB.

**Tabela 19.** Modelos de Previsão de Insolvência da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-0,216	0,191	-0,032	-0,061
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	44,14%	3,90%	0,001%	0,02%

**Fonte:** Elaboração própria.

O modelo de Neves & Silva (1998) determinou que a SCB se encontra numa situação de insolvência, em todos os anos do estudo.

No que lhe concerne, o modelo de Matos (2013), apresenta resultados no sentido de atestar que a probabilidade de a SCB entrar em insolvência é nula, ou praticamente nula, nos anos de 2014/2015, 2015/2016 e 2016/2017. O ano de 2013/2014 é aquele cuja probabilidade de a SCB entrar em insolvência é mais elevado, contudo, ainda abaixo dos 50%.

Assim, no que respeita aos modelos de previsão de insolvência, não existindo unanimidade em qualquer dos anos em estudo, não é possível efetivar uma conclusão.

### 3.1.9. Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD

O CD “Sporting” participa nas competições profissionais de futebol através da SD SCP. A sua sede é na cidade de Lisboa.

Nas quatro épocas desportivas em estudo participou sempre na 1ª Liga. Atingiu por duas vezes o 2º lugar (2013/2014 e 2015/2016 – garantindo o acesso direto à UEFA Liga dos Campeões) e outras duas o 3º lugar (2014/2015 e 2016/2017 – reservando lugar no Play-off de acesso à UEFA Liga dos Campeões).

**Tabela 20.** Rácios da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-2,27	33,22	-10,47	57,72
R. Estrutura do Passivo	5,96	1,49	1,08	5,08
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	178,80%	97,08%	110,56%	98,30%
R. Solvabilidade	-44,07%	3,01%	-9,55%	1,73%
R. Autonomia Financeira	-78,80%	2,92%	-10,56%	1,70%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	17,70	2,82	1 066,07	2,07
R. Cobertura Encargos Financeiros	6,56	57,95	0,62	69,14
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,16	0,39	0,30	0,40
R. Liquidez Reduzida	0,16	0,39	0,29	0,40
R. Liquidez Imediata	0,01	0,08	0,02	0,02

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Da análise conjunta de todos os indicadores apresentados na Tabela 20, podemos concluir o seguinte:

- A SCP financia as suas atividades, predominantemente (2014/2015 e 2016/2017) ou exclusivamente (2013/2014 e 2015/2016), com recurso a capitais alheios, pelo que evidencia, respetivamente, uma autonomia financeira baixa ou negativa.
- A estrutura do passivo não é a mais adequada – passivo corrente superior ao passivo não corrente – tendo em conta os níveis de liquidez baixos apresentados pela SCP.
- Existe um elevado nível de exposição a capitais alheios, em virtude dos níveis de solvabilidade exibidos pela SCP. Inclusive, a solvabilidade negativa verificada em 2013/2014 e 2015/2016 é reveladora de falência técnica.
- Face aos dados observados, consideramos que o equilíbrio financeiro da SCP, quer no curto, quer no médio e longo prazo, poderá encontrar-se em situação muito comprometedora, implicando um considerável risco para os seus credores.
- Destaque, positivo, para o bom nível de cobertura dos encargos financeiros observados em três períodos (2013/2014, 2014/2015 e 2016/2017), resultante dos bons resultados líquidos alcançados pela SCP.

Na Tabela 21 apresentamos os resultados obtidos com a aplicação dos dados financeiros da SCP, a dois modelos de previsão de insolvência.

**Tabela 21.** Modelos de Previsão de Insolvência da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-3,748	-2,633	-2,887	-2,157
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	99,31%	0,01%	99,08%	0,10%

**Fonte:** Elaboração própria.

Segundo o modelo de Neves & Silva (1998), a SCP encontra-se em situação de insolvência, em todos os anos do estudo.

Por sua vez, o modelo de Matos (2013), indica-nos que a SCP apresenta uma forte probabilidade em ficar insolvente (mais de 90%), em 2013/2014 e 2015/2016. Porém, nos anos de 2014/2015 e 2016/2017 a probabilidade de insolvência é menor do que 1%, logo muito reduzida.

Portanto, no que respeita aos modelos de previsão de insolvência, os mesmos apenas são unânimes nos anos de 2013/2014 e 2015/2016, ao considerarem que a SCP apresenta

dificuldades financeiras, logo tem elevada probabilidade em se encontrar, ou entrar, em insolvência.

### 3.1.10. Vitória Futebol Clube, SAD

O “Vitória Futebol Clube” é o CD que participa nas competições profissionais de futebol, por intermédio da Vitória Futebol Clube, SAD (VFC). A localização da sede desta SD é na cidade de Setúbal.

A VFC, tendo participado, em todas as épocas desportivas em estudo, na 1ª Liga, alcançou como seu melhor resultado o 7º lugar, no ano de 2013/2014.

**Tabela 22.** Rácios da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	18,23	1,74	10,06	2,94
R. Estrutura do Passivo	5,39	6,67	1,93	1,82
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	94,80%	63,44%	90,96%	74,65%
R. Solvabilidade	5,49%	57,62%	9,94%	33,96%
R. Autonomia Financeira	5,20%	36,56%	9,04%	25,35%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	-4,63	23,30	4,38	78,92
R. Cobertura Encargos Financeiros	-0,19	1,38	2,23	1,19
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,42	0,24	0,21	0,17
R. Liquidez Reduzida	0,42	0,24	0,21	0,17
R. Liquidez Imediata	0,02	0,01	0,05	0,05

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

Podemos concluir, da análise conjunta de todos os indicadores presentes da Tabela 22, que:

- O financiamento das atividades da VFC é efetuado com recurso, predominantemente, a capitais alheios, pelo que a sua autonomia financeira é reduzida (em 2014/2015, com valor considerado como aceitável).
- A estrutura do passivo não é a mais adequada – passivo corrente superior ao passivo não corrente –, pois os seus níveis de liquidez são reduzidos e abaixo do recomendado.
- A exposição da VFC aos capitais alheios encontra-se em níveis acima dos aconselháveis, em razão do baixo nível de solvabilidade demonstrado por esta.

- Face aos dados observados, consideramos que o equilíbrio da VFC, quer no curto prazo, quer no médio e longo prazo, poderá estar comprometido, implicando risco para os seus credores.
- Realçamos, contudo, o bom nível de cobertura dos encargos financeiros registado nos anos de 2014/2015, 2015/2016 e 2016/2017.

A Tabela 23 apresenta os resultados obtidos para os dois modelos de previsão de insolvência selecionados para o presente estudo.

**Tabela 23.** Modelos de Previsão de Insolvência da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-5,309	-3,427	-7,172	-6,429
Matos (2013): <i>Prob (Y=I)</i>	19,41%	0,51%	1,14%	1,74%

**Fonte:** Elaboração própria.

Por um lado, o modelo de Neves & Silva (1998) indica-nos que a VFC se encontra em insolvência, nos quatro anos analisados.

Por outro lado, o modelo de Matos (2013) mostra-nos que a probabilidade da VFC entrar em insolvência é baixa (2013/2014) ou muito baixa (2014/2015, 2015/2016 e 2016/2017).

Por conseguinte, relativamente aos modelos de previsão de insolvência, os mesmos não sendo concordantes nos seus resultados, não permite efetuar uma devida conclusão, para cada uma das épocas em análise.

### **3.1.11. Vitória Sport Clube - Futebol, SAD**

A Vitória Sport Clube - Futebol, SAD (VSC) é a SD constituída a fim de permitir ao CD “Vitória Sport Clube” participar nas competições profissionais de futebol. Encontra-se sediada na cidade de Guimarães.

Durante as épocas desportivas objeto de estudo participou sempre na 1ª Liga. Na época 2016/2017 alcançou a sua melhor classificação (nos quatro anos em estudo), terminando em 4º lugar (que lhe garantiu o acesso direto à UEFA Liga Europa).

**Tabela 24.** Rácios da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácios de Estrutura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Estrutura Financeira	-2,25	-2,95	-25,59	5,70
R. Estrutura do Passivo	0,90	0,79	1,65	3,64
<b>Rácios de Endividamento</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Endividamento Global	180,31%	151,34%	104,07%	85,08%
R. Solvabilidade	-44,54%	-33,92%	-3,91%	17,54%
R. Autonomia Financeira	-80,31%	-51,34%	-4,07%	14,92%
<b>Rácios de Cobertura</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Capacidade Reembolso Total	10,15	3,00	3,12	0,78
R. Cobertura Encargos Financeiros	25,35	-	177,09	-
<b>Rácios de Liquidez</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
R. Liquidez Geral	0,56	0,87	1,02	0,84
R. Liquidez Reduzida	0,54	0,84	1,00	0,83
R. Liquidez Imediata	0,01	0,21	0,15	0,02

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** R. – Rácio.

As conclusões que obtemos da análise conjunta de todos os indicadores presentes na Tabela 24 são:

*Quanto ao médio e longo prazo*

- A VSC financia as suas atividades com recurso, exclusivamente (2013/2014 a 2015/2016) ou predominantemente (2016/2017), a capitais alheios, sendo a sua autonomia financeira, consequentemente e respetivamente, negativa ou baixa.
- Face aos níveis de solvabilidade demonstrados pela VSC, verificamos uma elevada exposição aos capitais alheios. Aliás, a solvabilidade negativa observada entre 2013/2014 e 2015/2016 é sintomática de falência técnica.
- Em virtude da informação analisada podemos afirmar que o equilíbrio financeiro da VSC, no médio e longo prazo, poderá estar altamente comprometido, verificando-se um considerável risco para os seus credores.

*Quanto ao curto prazo*

- A VSC apresenta um nível de liquidez abaixo do aceitável nos anos de 2013/2014 e 2014/2015, e mesmo sendo a estrutura do passivo adequada – passivo corrente inferior ao passivo não corrente –, poderá surgir alguma pressão sobre a tesouraria da mesma.
- No ano de 2015/2016, o nível de liquidez é aceitável, contudo a estrutura do passivo, ao ser constituída maioritariamente por passivo corrente, pode causar pressão sobre a

tesouraria da VSC, colocando em causa o cumprimento das suas obrigações de curto prazo.

- O ano de 2016/2017 é de pressão sobre a tesouraria da VSC, uma vez que a estrutura do passivo não é a mais adequada, atendendo ao nível de liquidez que se apresenta abaixo do recomendado.
- Realçamos, ainda, a capacidade de reembolso da totalidade da dívida financeira, com recurso ao autofinanciamento, demonstrada pela VSC no ano de 2016/2017.

Em relação à situação, ou probabilidade, de insolvência, observamos na Tabela 25 a aplicação dos dados da VSC a dois modelos de previsão de insolvência.

**Tabela 25.** Modelos de Previsão de Insolvência da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Modelos de Previsão de Insolvência</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Neves & Silva (1998): <i>Z-score</i>	-3,462	-1,653	-1,337	-1,446
Matos (2013): <i>Prob (Y=1)</i>	97,09%	2,16%	1,42%	5,33%

**Fonte:** Elaboração própria.

Considerando o modelo de Neves & Silva (1998), a VSC encontra-se em situação de insolvência, em todos os anos em estudo.

Já segundo o modelo de Matos (2013) da VSC ficar insolvente é elevada, apenas no ano de 2013/2014. Nos restantes três anos, esta probabilidade é muito reduzida.

Logo, os modelos de previsão de insolvência apenas são unânimes no ano de 2013/2014, ao considerarem que a VSC apresenta risco de insolvência.

### **3.2. Comparativo Anual**

No atual subcapítulo iremos realizar uma comparação entre todas as SAD, ano a ano, destacando o que julgamos ser o de maior relevância.

#### **3.2.1. Ano de 2013/2014**

Na Tabela 26 apresentamos os resultados obtidos, pelas onze SAD, em dez rácios selecionados para o presente estudo.

**Tabela 26.** Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2013/2014.

SAD	REF	REP	REG	RS	RAF	RCRT	RCEF	RLG	RLR	RLI
CFUM	-1,45	<b>4,21</b>	<b>323,79</b>	<b>-69,12%</b>	-223,79%	<b>0,38</b>	33,69	0,37	0,37	0,04
EP	<b>0,84</b>	-	45,57	119,44%	54,43%	-	-	<b>1,82</b>	<b>1,82</b>	0,29
FCP	-7,45	<b>3,73</b>	<b>115,50</b>	<b>-13,42%</b>	-15,50%	<b>-13,91</b>	0,25	0,56	0,56	0,08
MM	18,83	0,42	94,96	5,31%	<b>5,04%</b>	-	3 834,71	<b>3,34</b>	<b>3,34</b>	<b>1,01</b>
MFC	2,34	0,42	70,03	42,79%	29,97%	11,95	-	<b>4,12</b>	<b>4,12</b>	<b>1,97</b>
SCA	-138,28	0,16	<b>100,73</b>	<b>-0,72%</b>	-0,73%	<b>-82,35</b>	0,40	0,57	0,57	0,03
SLB	-44,70	<b>3,96</b>	<b>102,29</b>	<b>-2,24%</b>	-2,29%	5,68	3,05	0,37	0,37	0,001
SCB	1,96	<b>4,31</b>	66,27	50,90%	33,73%	6,96	-	0,68	0,68	0,001
SCP	-2,27	<b>5,96</b>	<b>178,80</b>	<b>-44,07%</b>	-78,80%	17,70	6,56	0,16	0,16	0,01
VFC	18,23	<b>5,39</b>	94,80	5,49%	<b>5,20%</b>	<b>-4,63</b>	<b>-0,19</b>	0,42	0,42	0,02
VSC	-2,25	0,90	<b>180,31</b>	<b>-44,54%</b>	-80,31%	10,15	25,35	0,56	0,54	0,01

Fonte: Elaboração própria.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; CFUM – Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD; EP – Estoril Praia - Futebol, SAD; FCP – Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD; MM – Marítimo da Madeira, Futebol, SAD; MFC – Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD; SCA – Santa Clara Açores - Futebol, SAD; SLB – Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD; SCB – Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD; SCP – Sporting Clube de Portugal – Futebol; VFC – Vitória Futebol Clube, SAD; VSC – Vitória Sport Clube - Futebol, SAD; REF – Rácio de Estrutura Financeira; REP – Rácio de Estrutura do Passivo; REG – Rácio de Endividamento Global; RS – Rácio de Solvabilidade; RAF – Rácio de Autonomia Financeira; RCRT – Rácio de Capacidade de Reembolso Total; RCEF – Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros; RLG – Rácio de Liquidez Geral; RLR – Rácio de Liquidez Reduzida; RLI – Rácio de Liquidez Imediata.

Ao observarmos a Tabela 26 consideramos que é de destacar o seguinte, relativamente a cada um dos rácios apresentados:

- REF – A EP é a única SAD que demonstra ter uma predominância de capital próprio, no financiamento das suas atividades.
- REP – Mais de metade das SAD (seis, a saber: CFUM, FCP, SLB, SCB, SCP e VFC) revelam ter passivo corrente superior ao passivo não corrente, o que pode originar pressão sobre as suas tesourarias.
- REG – Seis das SAD (CFUM, FCP, SCA, SLB, SCP e VSC) financiam as suas atividades exclusivamente com recurso a capitais alheios.
- RS – A solvabilidade negativa registada por seis SAD (CFUM, FCP, SCA, SLB, SCP e VSC) é sintomática das suas falências técnicas.
- RAF – As SAD MM e VFC evidenciam uma elevada exposição a capitais alheios (RAF<20%).
- RCRT – Por um lado, a CFUM é a única SAD que demonstra ter autofinanciamento suficiente para solver a totalidade do seu passivo financeiro, em menos de um período. Por outro, três SAD (FCP, SCA, VFC) não geraram autofinanciamento (é negativo!), pelo que não conseguem cobrir nenhuma parte do seu passivo financeiro.

- RCEF – A VFC é a única SAD que não conseguiu gerar meios para cobrir qualquer parte dos seus encargos financeiros.
- RLG – Apenas três das SAD (EP, MM e MFC) demonstram ter ativos correntes suficientes para solver a totalidade dos respetivos compromissos de curto prazo.
- RLR – Tal como no RLG, apenas três SAD (as mesmas) revelam capacidade para solver a totalidade do seu passivo corrente, recorrendo somente aos respetivos ativos correntes (mas excluindo os inventários, ativos biológicos e ativos não detidos para venda).
- RLI – Os elevados valores registados pelas SAD MM e MFC podem significar que estas dispõem de um excesso de fundo de maneiço líquido.

Seguidamente, a Tabela 27 apresenta os resultados obtidos, pelas onze SAD, nos dois modelos de previsão de insolvência selecionados para o presente estudo.

**Tabela 27.** Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2013/2014.

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>Matos (2013)</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	<b>Normal</b>	<b>100,00%</b>
Estoril Praia - Futebol, SAD	Insolvente	<b>0,0002%</b>
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	Insolvente	64,05%
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	Insolvente	<b>0,00%</b>
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	Insolvente	<b>0,00%</b>
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	Insolvente	<b>90,44%</b>
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	Insolvente	12,60%
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	Insolvente	44,14%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,31%</b>
Vitória Futebol Clube, SAD	Insolvente	19,41%
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	Insolvente	<b>97,09%</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

Deste modo, podemos retirar da análise à Tabela 27 as seguintes conclusões:

- Neves & Silva (1998) – Apenas uma SAD (CFUM) foi classificada como se encontrando numa situação normal. Pelo que as restantes 10 (cerca de 91%) encontram-se numa situação de insolvência.
- Matos (2013) – Três SAD (EP, MM e MFC) registam uma probabilidade de entrarem em insolvência abaixo dos 10%. Em contrapartida, quatro SAD (CFUM, SCA, SCP e VSC) têm uma probabilidade de entrarem em insolvência acima dos 90%.

### 3.2.2. Ano de 2014/2015

Ao observarmos a Tabela 28 podemos analisar os resultados obtidos, por cada uma das onze SAD, em dez rácios selecionados para o presente estudo.

**Tabela 28.** Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2014/2015.

SAD	REF	REP	REG	RS	RAF	RCRT	RCEF	RLG	RLR	RLI
CFUM	-1,55	<b>2,53</b>	<b>282,82</b>	<b>-64,64%</b>	-182,82%	<b>-3,55</b>	<b>-9,76</b>	0,42	0,42	0,01
EP	<b>0,89</b>	-	47,08	112,39%	52,92%	<b>0,77</b>	44,97	<b>1,61</b>	<b>1,61</b>	0,11
FCP	8,99	<b>1,44</b>	89,99	11,12%	<b>10,01%</b>	2,93	3,92	0,86	0,86	0,12
MM	2,74	0,69	73,24	36,53%	26,76%	-	877,85	<b>1,82</b>	<b>1,82</b>	<b>0,90</b>
MFC	2,02	0,68	66,89	49,50%	33,11%	4,13	-	<b>2,86</b>	<b>2,86</b>	<b>1,45</b>
SCA	-10,66	0,11	<b>110,36</b>	<b>-9,38%</b>	-10,36%	<b>-13,42</b>	<b>-1,21</b>	0,54	0,54	0,06
SLB	57,21	<b>9,00</b>	98,28	1,75%	<b>1,72%</b>	5,73	3,02	0,32	0,32	0,010
SCB	2,66	<b>6,81</b>	72,68	37,58%	27,32%	3,15	3,57	0,96	<b>0,95</b>	0,028
SCP	33,22	<b>1,49</b>	97,08	3,01%	<b>2,92%</b>	2,82	57,95	0,39	0,39	0,08
VFC	1,74	<b>6,67</b>	63,44	57,62%	36,56%	23,30	1,38	0,24	0,24	0,01
VSC	-2,95	0,79	<b>151,34</b>	<b>-33,92%</b>	-51,34%	3,00	-	0,87	0,84	0,21

Fonte: Elaboração própria.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; CFUM – Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD; EP – Estoril Praia - Futebol, SAD; FCP – Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD; MM – Marítimo da Madeira, Futebol, SAD; MFC – Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD; SCA – Santa Clara Açores - Futebol, SAD; SLB – Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD; SCB – Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD; SCP – Sporting Clube de Portugal – Futebol; VFC – Vitória Futebol Clube, SAD; VSC – Vitória Sport Clube - Futebol, SAD; REF – Rácio de Estrutura Financeira; REP – Rácio de Estrutura do Passivo; REG – Rácio de Endividamento Global; RS – Rácio de Solvabilidade; RAF – Rácio de Autonomia Financeira; RCRT – Rácio de Capacidade de Reembolso Total; RCEF – Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros; RLG – Rácio de Liquidez Geral; RLR – Rácio de Liquidez Reduzida; RLI – Rácio de Liquidez Imediata.

Destacamos, da análise à Tabela 28, e relativamente a cada um dos rácios apresentados, o seguinte:

- REF – Apenas a EP, tal como em 2013/2014, revela ser a única SAD com predominância de capital próprio no financiamento das suas atividades.
- REP – Seis SAD (as mesmas que em 2013/2014) demonstram ter um passivo corrente superior ao passivo não corrente, o que pode originar pressão sobre as suas tesourarias.
- REG – As SAD CFUM, SCA e VSC financiam as suas atividades exclusivamente com recurso a capitais alheios.
- RS – Três SAD (CFUM, SCA e VSC) registam uma solvabilidade negativa, um indício das suas falências técnicas.
- RAF – As SAD FCP, SLB e SCP revelam uma elevada exposição a capitais alheios (RAF<20%).
- RCRT – A EP é a única SAD que demonstra ter autofinanciamento suficiente para solver a totalidade do seu passivo financeiro, em menos de um período. Em

contrapartida, as SAD CFUM e SCA não geraram autofinanciamento (é negativo!), pelo que não conseguem cobrir nenhuma parte do seu passivo financeiro.

- RCEF – As SAD CFUM e SCA foram as únicas que não conseguiram gerar meios para cobrir qualquer parte dos seus encargos financeiros.
- RLG – As três SAD que revelaram ter ativos corrente suficientes para solver a totalidade dos respetivos compromissos de curto prazo foram a EP, a MM e a MFC.
- RLR – Do mesmo modo que no RLG, apenas as referidas três SAD demonstram capacidade para solver a totalidade do seu passivo corrente, recorrendo somente aos respetivos ativos correntes (mas excluindo os inventários, ativos biológicos e ativos não detidos para venda). Contudo, a SCB apresenta um valor considerado como aceitável para este indicador (entre 0,9 e 1,1).
- RLI – Do mesmo modo que em 2013/2014, os elevados valores registados pelas SAD MM e MFC podem significar que estas dispõem de um excesso de fundo de maneiço líquido.

De seguida, na Tabela 29, apresentamos os resultados obtidos nos dois modelos de previsão de insolvência escolhidos para o presente estudo, por cada uma das onze SAD.

**Tabela 29.** Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2014/2015.

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>Matos (2013)</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	<b>Normal</b>	<b>100,00%</b>
Estoril Praia - Futebol, SAD	Insolvente	0,07%
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	Insolvente	0,04%
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	Insolvente	0,00%
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	<b>Normal</b>	0,01%
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,99%</b>
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	Insolvente	3,71%
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	Insolvente	3,90%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	Insolvente	0,01%
Vitória Futebol Clube, SAD	Insolvente	0,51%
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	Insolvente	2,16%

**Fonte:** Elaboração própria.

Podemos, assim, retirar da análise à Tabela 29 as seguintes conclusões:

- Neves & Silva (1998) – As SAD CFUM e MFC foram as únicas a serem classificadas como se encontrando numa situação normal. Consequentemente, as restantes 9 (cerca de 82%) encontram-se em situação de insolvência.

- Matos (2013) – Duas SAD (CFUM e SCA) registam uma probabilidade de entrarem em insolvência acima dos 90%. Por outro lado, as restantes 9 SAD (cerca de 82%) apresentam uma probabilidade de entrarem em insolvência inferior a 10%.

### 3.2.3. Ano de 2015/2016

A Tabela 30 apresenta os resultados obtidos em dez rácios adotados para o presente estudo, por cada uma das onze SAD.

**Tabela 30.** Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2015/2016.

SAD	REF	REP	REG	RS	RAF	RCRT	RCEF	RLG	RLR	RLI
CFUM	-2,26	<b>4,29</b>	<b>179,30</b>	<b>-44,23%</b>	-79,30%	10,99	2,24	0,60	0,60	0,00
EP	<b>2,73</b>	-	73,16	36,69%	26,84%	-	112,47	0,86	0,86	0,08
FCP	-9,47	<b>1,97</b>	<b>111,81</b>	<b>-10,56%</b>	-11,81%	<b>-6,23</b>	<b>-0,75</b>	0,50	0,50	0,02
MM	<b>1,28</b>	0,79	56,19	77,98%	43,81%	<b>0,02</b>	42,45	<b>3,86</b>	<b>3,86</b>	<b>0,58</b>
MFC	<b>5,62</b>	0,69	84,90	17,78%	<b>15,10%</b>	<b>-2,68</b>	-	<b>2,01</b>	<b>2,01</b>	<b>0,45</b>
SCA	-8,56	0,14	<b>113,23</b>	<b>-11,69%</b>	-13,23%	<b>-37,05</b>	<b>-0,18</b>	0,22	0,22	0,00
SLB	<b>14,87</b>	<b>1,99</b>	93,70	6,72%	<b>6,30%</b>	4,29	4,20	0,47	0,47	0,097
SCB	<b>1,35</b>	<b>157,73</b>	57,37	74,30%	42,63%	<b>0,62</b>	9,65	0,60	0,60	0,103
SCP	-10,47	<b>1,08</b>	<b>110,56</b>	<b>-9,55%</b>	-10,56%	1 066,07	0,62	0,30	0,29	0,02
VFC	<b>10,06</b>	<b>1,93</b>	90,96	9,94%	<b>9,04%</b>	4,38	2,23	0,21	0,21	0,05
VSC	-25,59	<b>1,65</b>	<b>104,07</b>	<b>-3,91%</b>	-4,07%	3,12	177,09	<b>1,02</b>	<b>1,00</b>	0,15

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; CFUM – Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD; EP – Estoril Praia - Futebol, SAD; FCP – Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD; MM – Marítimo da Madeira, Futebol, SAD; MFC – Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD; SCA – Santa Clara Açores - Futebol, SAD; SLB – Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD; SCB – Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD; SCP – Sporting Clube de Portugal – Futebol; VFC – Vitória Futebol Clube, SAD; VSC – Vitória Sport Clube - Futebol, SAD; REF – Rácio de Estrutura Financeira; REP – Rácio de Estrutura do Passivo; REG – Rácio de Endividamento Global; RS – Rácio de Solvabilidade; RAF – Rácio de Autonomia Financeira; RCRT – Rácio de Capacidade de Reembolso Total; RCEF – Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros; RLG – Rácio de Liquidez Geral; RLR – Rácio de Liquidez Reduzida; RLI – Rácio de Liquidez Imediata.

Ao observarmos a Tabela 30 consideramos que é de destacar o seguinte, relativamente a cada um dos rácios apresentados:

- REF – Mais de metade das SAD (seis, a saber: EP, MM, MFC, SLB, SCB e VFC) demonstram ter uma predominância de capitais alheios no financiamento das suas atividades.
- REP – Sete das SAD (EP, FCP, SLB, SCB, SCP, VFC e VSC) revelam ter um passivo corrente superior ao passivo não corrente, o que pode originar pressão sobre as suas tesourarias.
- REG – Cinco SAD (CFUM, FCP, SCA, SCP e VSC) financiam as suas atividades exclusivamente com recurso a capitais alheios.

- RS – A solvabilidade negativa registada por cinco SAD (CFUM, FCP, SCA, SCP e VSC) é reveladora das suas falências técnicas.
- RAF – As SAD MFC, SLB e VFC evidenciam uma elevada exposição a capitais alheios (RAF<20%).
- RCRT – Se por um lado, existem duas SAD (MM e SCB) que demonstram ter autofinanciamento suficiente para solver a totalidade do seu passivo financeiro, em menos de um período. Sob outra perspetiva, três SAD (FCP, MFC e SCA) não geraram autofinanciamento (é negativo!), pelo que não conseguem cobrir nenhuma parte do seu passivo financeiro.
- RCEF – As únicas SAD que não conseguiram gerar meios para cobrir qualquer parte dos seus encargos financeiros foram a FCP e a SCA.
- RLG – Apenas três das SAD (MM, MFC e VSC) demonstram ter ativos correntes suficientes para solver a totalidade dos respetivos compromissos de curto prazo.
- RLR – Tal como no RLG, apenas as mesmas três SAD revelam capacidade para solver a totalidade do seu passivo corrente, recorrendo somente aos respetivos ativos correntes (mas excluindo os inventários, ativos biológicos e ativos não detidos para venda).
- RLI – Os elevados valores registados pelas SAD MM e MFC, tal como em 2013/2014 e 2014/2015, pode significar que estas dispõem de um excesso de fundo de maneiço líquido.

Em seguida, na Tabela 31, podemos observar os resultados obtidos, por cada uma das onze SAD, nos dois modelos de previsão de insolvência selecionados para o presente estudo.

**Tabela 31.** Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2015/2016.

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>Matos (2013)</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	Insolvente	<b>100,00%</b>
Estoril Praia - Futebol, SAD	Insolvente	0,15%
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,99%</b>
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	Insolvente	0,00%
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	Insolvente	38,52%
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,97%</b>
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	Insolvente	0,001%
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	Insolvente	0,001%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,08%</b>
Vitória Futebol Clube, SAD	Insolvente	1,14%
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	Insolvente	1,42%

**Fonte:** Elaboração própria.

Em consequência da análise à Tabela 31 as conclusões que retiramos são as seguintes:

- Neves & Silva (1998) – Todas as onze SAD foram classificadas como se encontrando numa situação de insolvência.
- Matos (2013) – Quatro SAD (CFUM, FCP, SCA e SCP) registam uma probabilidade de entrarem em insolvência acima dos 90%. Em contrapartida, seis SAD (EP, MM, SLB, SCB, VFC e VSC) têm uma probabilidade de entrarem em insolvência abaixo dos 10%.

### 3.2.4. Ano de 2016/2017

Os resultados obtidos, pelas onze SAD, nos dez rácios escolhidos para o presente estudo, podem ser observados na Tabela 32.

**Tabela 32.** Rácios das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2016/2017.

SAD	REF	REP	REG	RS	RAF	RCRT	RCEF	RLG	RLR	RLI
CFUM	-1,99	4,04	<b>200,75</b>	<b>-50,19%</b>	-100,75%	1,68	17,71	0,52	0,52	0,00
EP	<b>2,73</b>	-	73,18	36,64%	26,82%	-	-	0,81	0,81	0,14
FCP	-5,05	3,84	<b>124,71</b>	<b>-19,82%</b>	-24,71%	478,41	<b>0,88</b>	0,46	0,46	0,05
MM	<b>1,03</b>	3,57	50,68	97,32%	49,32%	<b>-13,12</b>	1,69	<b>2,41</b>	<b>2,41</b>	0,05
MFC	<b>9,59</b>	1,11	90,55	10,43%	<b>9,45%</b>	3,70	-	<b>1,66</b>	<b>1,66</b>	<b>1,09</b>
SCA	-7,18	<b>0,21</b>	<b>116,19</b>	<b>-13,94%</b>	-16,19%	<b>-19,76</b>	<b>0,20</b>	0,37	0,37	0,03
SLB	<b>5,28</b>	<b>0,73</b>	84,08	18,93%	<b>15,92%</b>	2,60	6,46	0,91	<b>0,91</b>	0,047
SCB	<b>2,28</b>	2,42	69,49	43,92%	30,51%	2,10	13,13	<b>1,09</b>	<b>1,08</b>	0,042
SCP	<b>57,72</b>	5,08	98,30	1,73%	<b>1,70%</b>	2,07	69,14	0,40	0,40	0,02
VFC	<b>2,94</b>	1,82	74,65	33,96%	25,35%	78,92	1,19	0,17	0,17	0,05
VSC	<b>5,70</b>	3,64	85,08	17,54%	<b>14,92%</b>	<b>0,78</b>	-	0,84	0,83	0,02

**Fonte:** Elaboração própria.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; CFUM – Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD; EP – Estoril Praia - Futebol, SAD; FCP – Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD; MM – Marítimo da Madeira, Futebol, SAD; MFC – Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD; SCA – Santa Clara Açores - Futebol, SAD; SLB – Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD; SCB – Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD; SCP – Sporting Clube de Portugal – Futebol; VFC – Vitória Futebol Clube, SAD; VSC – Vitória Sport Clube - Futebol, SAD; REF – Rácio de Estrutura Financeira; REP – Rácio de Estrutura do Passivo; REG – Rácio de Endividamento Global; RS – Rácio de Solvabilidade; RAF – Rácio de Autonomia Financeira; RCRT – Rácio de Capacidade de Reembolso Total; RCEF – Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros; RLG – Rácio de Liquidez Geral; RLR – Rácio de Liquidez Reduzida; RLI – Rácio de Liquidez Imediata.

Ao observarmos a Tabela 32 consideramos que é de destacar o seguinte, relativamente a cada um dos rácios apresentados:

- REF – Oito SAD (EP, MM, MFC, SLB, SCB, SCP, VFC e VSC) revelam ter uma predominância de capitais alheios no financiamento das suas atividades.
- REP – Apenas duas SAD (SCA e SLB) demonstram ter um passivo corrente inferior ao passivo não corrente, pelo que a pressão sobre as suas tesourarias é baixa.

- REG – As SAD CFUM, FCP e SCA financiam as suas atividades exclusivamente com recurso a capitais alheios.
- RS – Três SAD (CFUM, FCP e SCA) registam uma solvabilidade negativa, situação sintomática das suas falências técnicas.
- RAF – Quatro das SAD (MFC, SLB, SCP e VSC) revelam uma elevada exposição a capitais alheios (RAF<20%).
- RCRT – A VSC é a única SAD que demonstra ter autofinanciamento suficiente para solver a totalidade do seu passivo financeiro, em menos de um período. Em contrapartida, as SAD MM e SCA não geraram autofinanciamento (é negativo!), pelo que não conseguem cobrir nenhuma parte do seu passivo financeiro.
- RCEF – As SAD FCP e SCA foram as únicas que não conseguiram gerar meios para cobrir a totalidade dos seus encargos financeiros.
- RLG – As três SAD que revelam ter ativos correntes suficientes para solver a totalidade dos respetivos compromissos de curto prazo são a MM, a MFC e SCB.
- RLR – Do mesmo modo que no RLG, apenas as referidas três SAD demonstram capacidade para solver a totalidade do seu passivo corrente, recorrendo somente aos respetivos ativos correntes (mas excluindo os inventários, ativos biológicos e ativos não detidos para venda). Porém, a SLB apresenta um valor considerado como aceitável para este indicador (entre 0,9 e 1,1).
- RLI – Tal como nos anteriores três anos, o elevado valor registado pela MFC pode significar que esta dispõe de um excesso de fundo de maneiio líquido.

Seguidamente, na Tabela 33, observamos os resultados obtidos, por cada uma das onze SAD, nos dois modelos de previsão de insolvência adotados no presente estudo.

**Tabela 33.** Modelos de previsão de insolvência das onze Sociedades Anónimas Desportivas, referentes ao ano de 2015/2016.

<b>Sociedade Anónima Desportiva</b>	<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>Matos (2013)</b>
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	<b>Normal</b>	<b>100,00%</b>
Estoril Praia - Futebol, SAD	Insolvente	0,001%
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	Insolvente	<b>91,15%</b>
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	<b>Normal</b>	0,01%
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	<b>Normal</b>	0,07%
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	Insolvente	<b>99,14%</b>
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	Insolvente	0,03%
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	Insolvente	0,02%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	Insolvente	0,10%
Vitória Futebol Clube, SAD	Insolvente	1,74%
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	Insolvente	5,33%

**Fonte:** Elaboração própria.

Em resultado da análise à Tabela 33 concluímos o seguinte:

- Neves & Silva (1998) – Apenas três SAD (CFUM, MM e MFC) foram classificadas como encontrando-se numa situação normal. De modo consequente, as restantes 8 SAD (cerca de 74%) encontram-se em situação de insolvência.
- Matos (2013) – A maioria das SAD (oito) registam uma probabilidade de entrarem em insolvência abaixo dos 10%. Em contrapartida, três SAD (CFUM, FCP e SCA) têm uma probabilidade de entrarem em insolvência acima dos 90%.

Terminada a apresentação e respetiva discussão aos resultados obtidos, efetuaremos no ponto seguinte, do presente estudo, as nossas considerações finais sobre os mesmos.

## **Considerações Finais**

Neste ponto da dissertação apresentaremos uma síntese das principais conclusões do presente estudo, de acordo com os objetivos geral e específicos formulados. Apresentaremos, ainda, as limitações deste estudo, bem como perspectivas para investigações futuras sobre a temática.

#### **4.1. Principais conclusões**

É notório que o futebol tem hoje em dia uma relevância elevada e crescente, no mundo inteiro, nomeadamente a sua vertente financeira.

Portugal não é exceção, pois tal como referido no Anuário do Futebol Profissional Português Época 2016-17, “o jogo do futebol tem um significado económico, social e cultural considerável para Portugal” (Liga Portugal & EY, 2018, p. 17). Por exemplo, nas épocas 2015-16 e 2016-17, a Liga Portugal e as SD que participaram nas LPFP contribuíram com mais de: 21,9 milhões de euros em impostos (2015-16), 456 milhões de euros para o PIB (2015-16), 680 milhões de volume de negócios (2016-17), e 692 milhões em receitas (2016-17) (Liga Portugal & EY, 2018).

Todavia, segundo Liga Portugal e EY (2018, p. 39) a solvabilidade das SD presentes na Primeira Liga “é baixa, mas melhora de ano para ano” (em 2016-17 a média da solvabilidade das SD foi de 31%). De modo idêntico encontra-se a solvabilidade das SD presentes na Segunda Liga, sendo a média desta de 4% em 2016-17 (contudo, verifica-se uma melhoria ao longo do período analisado) (Liga Portugal & EY, 2018).

No mesmo sentido, nos estudos anteriormente realizados (e mencionados no Capítulo I da presente dissertação), nomeadamente os que se dedicam à componente financeira – Baptista e Andrade (2009), Inácio (2013), Figueiredo (2016) e Amaro (2016) –, observamos que todos são convergentes num ponto: no desequilíbrio financeiro verificado nas SD analisadas.

Por sua vez, no seguimento do nosso estudo, e relativamente ao seu objetivo geral – averiguar a solvabilidade das SAD, nas LPFP, entre 2013/2014 e 2016/2017 – podemos formular as seguintes conclusões:

- Genericamente, verificamos que as SAD estudadas apresentam níveis de solvabilidade (muito) reduzidos, ao longo de todo o período em análise. Portanto, o seu equilíbrio financeiro está altamente comprometido, originando, por conseguinte, risco para os seus credores.
- Particularmente, destacamos:

- Duas SAD (CFUM e SCA) apresentam, ao longo dos quatro anos em estudo, uma solvabilidade negativa. Deste modo, o risco para os seus credores é elevado, face à falência técnica revelada.
  - Quatro SAD (FCP, SLB, SCP e VSC) revelam uma solvabilidade muito baixa, ou negativa. Esta situação é comprometedora para o seu equilíbrio financeiro, motivando a existência de risco elevado para os seus credores.
  - Uma SAD (MFC) demonstra uma solvabilidade baixa, o que representa um risco preocupante para os credores, e consequentemente perturbação no seu equilíbrio financeiro.
  - Três SAD (MM, SCB e VFC) registam uma solvabilidade aceitável ou baixa. Apesar dos níveis ainda não se encontrarem nos recomendáveis, existe um menor grau de risco para os credores, comparativamente a todas as anteriormente mencionadas.
  - Uma SAD (EP) foi a única, que no período em análise, almejou alcançar uma solvabilidade recomendável (Capital Próprio superior ao Passivo Total) em dois anos. Verificamos, assim, que nesses dois anos a EP apresentava um risco baixo para os seus credores. Nos restantes dois anos a EP apresenta uma solvabilidade abaixo do recomendável, o que gera risco para os seus credores.
- Anualmente, realçamos:
- No ano de 2013/2014, seis SAD encontram-se em falência técnica (solvabilidade negativa) – CFUM, FCP, SCA, SLB, SCP e VSC. Foi, ainda, o ano em que se verificou a solvabilidade média mais baixa, cerca de 4,50%.
  - Em 2014/2015, registamos uma melhoria, mas ainda assim, três SAD (CFUM, SCA e VSC) apresentam uma solvabilidade negativa (falência técnica). A melhoria assinalada propiciou que a solvabilidade média atingisse os cerca de 18%, sendo a mais alta em todo o período em análise.
  - O ano de 2015/2016 mostra que o número de SAD em falência técnica aumentou para cinco (CFUM, FCP, SCA, SCP e VSC). Contudo, a solvabilidade média decresceu apenas para os cerca de 13%.
  - 2016/2017 revela nova melhoria, ainda que sejam três as SAD com uma solvabilidade negativa (CFUM, FCP e SCA). A solvabilidade média subiu para os cerca de 16%.

- Os modelos de previsão de insolvência atestam as dificuldades financeiras da SCA, nos quatro anos, da FCP, em três anos, da SCP, em dois anos e da CFUM e da VSC, num único ano.

Deste modo, constatamos que o nosso estudo corrobora os resultados obtidos por estudos anteriores – o desequilíbrio financeiro das SAD em Portugal –, bem assim como os alcançados pela Liga Portugal e EY – solvabilidade baixa, mas a evoluir positivamente.

Quanto ao primeiro objetivo específico do nosso estudo, que pretendia analisar a evolução do desempenho financeiro das SAD, nas LPFP, ao longo do período 2013/2014-2016/2017, destacamos as seguintes conclusões da investigação empírica:

- Verificamos que a posição financeira global (curto prazo e médio e longo prazo) melhorou para três SAD – CFUM, SLB, SCP –, entre a situação inicial (2013/2014) e a final (2016/2017). Por outro lado, ao invés, registamos que quatro SAD – EP, FCP, MFC e SCA –, pioraram a sua posição financeira global.
- A dicotomia demonstrada por três SAD – MM, VFC e VSC. Enquanto que no médio e longo prazo, entre 2013/2014 (situação inicial) e 2016/2017 (situação final), apresentam uma melhoria financeira. Já no curto prazo, as respetivas posições financeiras deterioraram-se.
- Constatamos que a SCB é a única SAD que regista variações ligeiras, entre a sua situação inicial (2013/2014) e final (2016/2017). No médio e longo prazo a sua posição financeira quebrou ligeiramente. Ao invés, a sua posição financeira melhorou tenuemente no curto prazo.

Portanto, podemos afirmar que a evolução, em termos globais, foi positiva no médio e longo prazo (seis SAD que melhoraram contra cinco que pioraram) e negativa no curto prazo (quatro SAD contra sete).

Relativamente ao segundo objetivo específico do nosso estudo, que pretendia determinar a dimensão financeira das SAD, nas LPFP, constatamos que as técnicas de análise financeira selecionadas para a presente investigação – teoria dos rácios e modelos de previsão de insolvência –, não proporcionaram lograr a obtenção de conclusões.

Por conseguinte, a segunda questão particular de investigação – “As SAD, nas LPFP, encontram-se no mesmo patamar, ao nível de dimensão financeira?” – ficará, por enquanto, e no que diz respeito à presente investigação, sem uma resposta, afirmativa ou negativa.

É de consumir, então, que todas as SAD analisadas na nossa investigação, se encontram em desequilíbrio financeiro (algumas, aliás, em situação de falência técnica). Ainda assim, apresentam, ao longo do período em estudo, indícios de uma evolução positiva, principalmente ao nível da posição financeira de médio e longo prazo.

#### **4.2. Limitações do estudo**

Apesar do contributo dado por este estudo, o mesmo contém algumas limitações.

Uma limitação que destacamos é a falta de colaboração das SAD, no sentido de disponibilizarem as informações solicitadas, que permitiriam ter acesso a dados adicionais, quiçá relevantes para a interpretação dos resultados obtidos.

Outra limitação do estudo prendeu-se com o facto de constatarmos, nas informações obtidas através da base de dados SABI, que nem todas as SAD em análise dispunham de certificação legal de contas. Pese embora a presunção da veracidade das contas apresentadas a registo comercial, também é verdadeiro o facto de que a certificação legal de contas aumenta o grau de confiança dos utentes das demonstrações financeiras, nomeadamente quanto à apropriada mensuração dos factos e circunstâncias com impacto na entidade.

Finalmente, realçamos que os rácios financeiros são meramente uma das técnicas de análise financeira existentes. Ressalvamos, assim, que uma análise financeira mais completa (por exemplo, com recurso à análise de fluxos), poderia cimentar os resultados obtidos pela nossa investigação.

Mesmo assim, estamos convictos que as conclusões expressadas refletem a realidade da situação observada, para cada uma das SAD.

#### **4.3. Perspetivas de trabalhos futuros**

Em futuros trabalhos o presente estudo poderá ser consolidado, sendo complementado com a adoção de metodologias alternativas (por exemplo, indicadores económicos e outras técnicas de análise) e, ainda, pelo recurso a fontes de informação complementares (obtidas em colaboração com as administrações das SAD).

Outra linha de orientação poderá ser expandir o horizonte temporal da investigação, e dessa forma alcançar uma perspetiva mais alargada sobre a realidade do futebol profissional em Portugal.

Ainda, uma futura investigação poderá alargar, ainda mais, o leque de SAD objeto de estudo, de forma a que a realidade do futebol português, ao nível financeiro, fique (quase) na sua totalidade espelhada.

Por fim, seria igualmente interessante, agregar à análise das SAD, as SDUQ das LPFP, de modo que a realidade portuguesa das SD fosse estudada integralmente.

Independentemente, das conclusões, limitações e futuras investigações, temos a perfeita noção de que este trabalho constitui apenas um contributo no âmbito desta temática em apreço.

Esperamos, todavia, que o seu contributo seja, no sentido de estimular outros investigadores a aprofundarem esta temática, cada vez mais importante, tanto para a gestão das SD, como para o meio envolvente em que se inserem.

## Referências Bibliográficas

- Amaro, D. J. S. (2015). *Modelos de previsão de falência: o setor bancário português*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Instituto Politécnico de Coimbra. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.26/11467>.
- Amaro, M. A. S. B. P. (2016). *Ainda sobre o [des]equilíbrio financeiro da Sporting Clube de Portugal, Futebol, SAD: de 2007-2008 a 2014-2015*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Motricidade Humana, Universidade de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.5/13311>.
- Baptista, M. B. & Andrade, P. (2009). Sobre o (des)equilíbrio financeiro da primeira década do Sporting, Sociedade Desportiva de Futebol, SAD. *Revista Portuguesa de Ciências do Desporto*, 9(2), 133-142. Disponível em: [http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1645-05232009000200015&lng=pt&tlng=pt](http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-05232009000200015&lng=pt&tlng=pt).
- Barajas, Á. & Rodríguez, P. (2010). Spanish football clubs' finances: crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52-66. Disponível em: <http://widgets.ebscohost.com/prod/customerspecific/ns000290/authentication/index.php?url=https%3a%2f%2fsearch.ebscohost.com%2flogin.aspx%3fdirect%3dtrue%26AuthType%3dip%2ccookie%2cshib%2cuid%26db%3dedselc%26AN%3dedselc.2-52.0-77249176628%26lang%3dpt-br%26site%3ded-live%26scope%3dsite>.
- Barroso, J. (2010). *Activos intangíveis nas sociedades anónimas desportivas: o caso dos jogadores de futebol*. Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.26/4286>.
- Bento, A. V. (2012, maio). Como fazer uma revisão da literatura: considerações teóricas e práticas. *Revista JA (Associação Académica da Universidade da Madeira)*, nº 65, ano VII, pp. 42-44. Disponível em: <http://www3.uma.pt/bento/Repositorio/Revisaodaliteratura.pdf>.
- Capelo, M. A. (2014). *As sociedades desportivas no ordenamento jurídico português*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade Católica Portuguesa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.14/16444>.
- Cohen, E. (1996). *Análise financeira*. Lisboa: Editorial Presença.

Deloitte (2017). *Annual review of football finance: ahead of the curve*. Manchester: Deloitte Sport Business Group.

Dimitropoulos, P. (2010). The financial performance of the Greek football clubs. *CHOREGIA – International Journal Sport Management*, 6(1), 5-28. DOI: <http://dx.doi.org/10.4127/ch.2010.0042>.

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J. (2014). *Análise financeira: teoria e prática* (3ª Ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Figueiredo, H. M. Q. M. (2016). *Análise financeira da Sporting SAD e a sua relação com o futebol profissional europeu*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Gestão. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.26/18034>.

Freitas, M. M., Farias, R. A. S. & Flach, L. (2017). Efficiency determinants in Brazilian football clubs. *BBR, Brazilian Business Review*, BBR Special Issues, pp. 1-23. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/edicaoesp.2017.1>.

Galariotis, E., Germain, C. & Zopounidis, C. (2017). A combined methodology for the concurrent evaluation of the business, financial and sports performance of football clubs: the case of France. *Annals of Operations Research*, 266(1-2), 589-612. DOI: 10.1007/s10479-017-2631-z.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4ª Ed.). São Paulo: Editora Atlas S.A. Disponível em: [https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod\\_resource/content/1/como\\_elaborar\\_projeto\\_de\\_pesquisa\\_-\\_antonio\\_carlos\\_gil.pdf](https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod_resource/content/1/como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf).

Girão, A. P. P. (2015). *Previsão de insolvência nas PME: o setor das empresas comercializadoras de materiais de construção*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10316/30152>.

Henriques, J. P. F. (2016). *Análise económico-financeira das 3 grandes sociedades desportivas (SCP, SLB e FCP)*. Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico da Guarda. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10314/2727>.

Inácio, M. A. C. (2013). *Equilíbrio financeiro nas sociedades anónimas desportivas: estudo de caso comparativo de quatro sociedades*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Motricidade Humana, Universidade de Lisboa. Disponível em <http://hdl.handle.net/10400.5/6408>.

- Johnson, R. B., Onwuegbuzie, A. J. & Turner, L. A. (2007). Toward a definition of mixed methods research. *Journal of Mixed Methods Research*, 1(2), 112-133. DOI: 10.1177/1558689806298224.
- Liga Portugal & EY (2018). *Anuário do futebol profissional português: época 2016-17*. Disponível em <http://ligaportugal.pt/media/14041/anuario-do-futebol-profissional-portugues-liga-portugal.pdf> [Consultado em 02/05/2018].
- Llopis, M. R. & Blanco, F. P. (2015). ¿Por qué superan los concursos de acreedores los clubes de fútbol profesionales españoles?. *Universia Business Review*, N.º 48. ISSN: 1698-5117. Disponível em: <https://ubr.universia.net/article/view/1320/-por-superan-concursos-acreedores-clubes-futbol-profesionales-espanoles->.
- Long, H (2014). An empirical review of research methodologies and methods in creativity studies (2003–2012). *Creativity Research Journal*, 26(4), 427-438. DOI: 10.1080/10400419.2014.961781.
- Machado, A. B. (2015). *As sociedades desportivas em Portugal: considerações diversas sobre a evolução do seu regime*. Dissertação de Mestrado, Escola de Direito, Universidade Católica Portuguesa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.14/18958>.
- Matos, B. G. C. (2013). *Modelo de estimação de risco de crédito nos clubes de futebol*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.5/6504>.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: an expanded sourcebook* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Mourão, P. (2012). The indebtedness of Portuguese soccer teams: looking for determinants. *Journal of Sports Sciences*, 30(10), 1025-1035. DOI: 10.1080/02640414.2012.685085.
- Neves, J. C. (2007). *Análise financeira: técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores.
- Neves, J. C. & Silva, J. A. (1998). *Análise do risco de incumprimento: na perspectiva da segurança social*. Disponível em: <http://docplayer.com.br/2767084-Analise-do-risco-de-incumprimento-na-perspectiva-da-seguranca-social.html> [Consultado em 17/06/2018].
- Neves, L. M. R. (2009). *Sociedades anónimas desportivas e mercado de capitais: análise de uma década*. Dissertação de Mestrado, Universidade Aberta. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.2/1425>.

Oprean, V. B. & Oprisor, T. (2014). Accounting for soccer players: capitalization paradigm vs. expenditure. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1647-1654. DOI: 10.1016/S2212-5671(14)00636-4.

Öztürk, H. (2015). Financial fair play regulations and the future of European football. *International Sports Law Review Pandektis*, 11(1/2), 584-596. Disponível em: <http://widgets.ebscohost.com/prod/customerspecific/ns000290/authentication/index.php?url=https%3a%2f%2fsearch.ebscohost.com%2flogin.aspx%3fdirect%3dtrue%26AuthType%3dip%2ccookie%2cshib%2cuid%26db%3ds3h%26AN%3d112371538%26lang%3dpt-br%26site%3ded-live%26scope%3dsite>.

Peres, C. J. (2014). *A eficácia dos modelos de previsão de falência: aplicação ao caso das sociedades portuguesas*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Instituto Politécnico de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.21/3503>.

Plumley, D., Wilson, R. & Shibli, S. (2017). A holistic performance assessment of English premier league football clubs 1992-2013. *Journal of Applied Sport Management*, 9(1), 1-29. Disponível em: <http://widgets.ebscohost.com/prod/customerspecific/ns000290/authentication/index.php?url=https%3a%2f%2fsearch.ebscohost.com%2flogin.aspx%3fdirect%3dtrue%26AuthType%3dip%2ccookie%2cshib%2cuid%26db%3ds3h%26AN%3d120823848%26lang%3dpt-br%26site%3ded-live%26scope%3dsite>.

Presidência do Conselho de Ministros (2011). *Grupo de trabalho análise do regime jurídico e fiscal das sociedades desportivas*. Lisboa: Gabinete do Secretário de Estado do Desporto e Juventude. Disponível em: [http://www.fd.unl.pt/docentes\\_docs/ma/jmm\\_MA\\_16951.pdf](http://www.fd.unl.pt/docentes_docs/ma/jmm_MA_16951.pdf) [Consultado em 01/03/2018].

Quivy, R. & Campenhoudt, L. V. (2003). *Manual de Investigação em Ciências Sociais* (3.<sup>a</sup> ed.). Lisboa: Gradiva.

Reis, P. M. C. (2011). *Impacto dos resultados desportivos nas rendibilidades das acções dos clubes portugueses de futebol cotados em bolsa*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.5/4593>.

Sakinc, I., Acikalin, S. & Soyguden, A. (2017). Evaluation of the relationship between financial performance and sport success in European football. *Journal of Physical Education & Sport*, 17, 16-22. DOI: 10.7752/jpes.2017.s1003.

Santos, A. F. (1981). *Análise financeira: conceitos, técnicas e aplicações*. Lisboa: INIEF.

Scelles, N., Szymanski, S. & Dermit-Richard, N. (2016). *Insolvency in French soccer*. MPRA Paper 71219, University Library of Munich, Alemanha. Disponível em: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/71219/>.

Silva, E. S. (2016a). *Introdução às finanças*. Porto: Vida Económica.

Silva, E. S. (2016b). *Relatório económico-financeiro: análise de casos*. Porto: Vida Económica.

Silva, M. H. F. (2013). *As principais sociedades anónimas desportivas portuguesas: estudo comparativo entre a viabilidade económico-financeira e o sucesso desportivo dos respectivos clubes*. Dissertação de Mestrado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10071/7374>.

SL Benfica (2017, 19 de agosto). Tetra começou há quatro anos. Disponível em: [https://www.slbenfica.pt/pt-pt/agora/noticias/2017\\_2018/08/18/odisseia-do-tetra/](https://www.slbenfica.pt/pt-pt/agora/noticias/2017_2018/08/18/odisseia-do-tetra/) [Consultado em 26/07/2018].

Stake, R. E. (2003). Case Studies. In N. K. Denzin & Y. S. Lincoln (Eds), *Strategies of Qualitative Inquiry*, 2nd Ed (pp. 134-164). California: Sage Publications. Disponível em: <https://www.sfu.ca/~palys/Stake2003-CaseStudies.pdf> [Consultado em 10/08/2018].

Viegas, H. M. N. (2015). *As sociedades desportivas no direito português*. Dissertação de Mestrado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10071/10431>.

Yin, R. K. (1994). *Case study research: design and methods* (2nd Ed.). California: Sage Publications. Disponível em: <http://www.madeira-edu.pt/LinkClick.aspx?fileticket=Fgm4GJWVTRs%3D&tabid=3004>.

## **Legislação**

Aviso n.º 8254/2015, de 29 de julho. Diário da República n.º 146/2015 - 2.ª Série. Ministério das Finanças. Lisboa.

Decreto-Lei n.º 146/95, de 21 de junho. Diário da República n.º 141/95 - I Série-A. Ministério da Educação. Lisboa.

Decreto-Lei n.º 67/97, de 3 de abril. Diário da República n.º 78/97 - I Série-A. Presidência do Conselho de Ministros. Lisboa.

Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro. Diário da República n.º 18/2013 - I Série. Presidência do Conselho de Ministros. Lisboa.

Lei n.º 1/90, de 13 de janeiro. Diário da República n.º 11 - I Série. Assembleia da República. Lisboa.

Lei n.º 19/96, de 25 de junho. Diário da República n.º 145 - I Série-A. Assembleia da República. Lisboa.

## Apêndices

**Apêndice I.** Listagem dos clubes que participaram, entre 2013/2014 e 2016/2017, nas Ligas Profissionais de Futebol em Portugal.

CLUBE	SAD/SDUQ	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
Académico de Viseu Futebol Clube - Futebol, SAD	SAD	2L	-	2L	2L	2L
Associação Académica de Coimbra - Organismo Autónomo de Futebol, SDUQ Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L	2L
Associação Desportiva de Fafe, Futebol, SAD	SAD	-	-	-	-	2L
Atlético Clube de Portugal - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	-
Boavista Futebol Clube, Futebol SAD	SAD	-	-	1L	1L	1L
C. D. Tondela - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	2L	1L	1L
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	SAD	2L	2L	2L	1L	2L
Clube Desportivo da Cova da Piedade - Futebol SAD	SAD	-	-	-	-	2L
Clube Desportivo das Aves - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	2L
Clube Desportivo de Mafra - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	-	-	-	2L	-
Clube Desportivo Feirense - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	1L
Clube Desportivo Nacional Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Clube Desportivo Trofense, Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	2L	-	-
Clube Oriental de Lisboa, Futebol SDUQ, Lda.	SDUQ	-	-	2L	2L	-
Estoril Praia - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Arouca - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Famalicão - Futebol SDUQ, Lda.	SDUQ	-	-	-	2L	2L
Futebol Clube de Paços de Ferreira, SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Penafiel, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	1L	2L	2L
Futebol Clube de Vizela - Futebol, SAD	SAD	-	-	-	-	2L
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Gil Vicente Futebol Clube - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	2L	2L
Grupo Desportivo de Chaves - Futebol, SAD	SAD	-	2L	2L	2L	1L
Leixões Sport Clube, Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	2L
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	SAD	1L	2L	1L	1L	1L
Naval - Futebol, SAD	SAD	2L	-	-	-	-
Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	SAD	2L	1L	1L	1L	1L
Portimonense Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	2L
Rio Ave Futebol Clube - Futebol SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L	1L
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L	2L
Sport Clube Beira-Mar, Futebol, SAD	SAD	1L	2L	2L	-	-
Sport Clube Freamunde - Futebol, SAD	SAD	2L	-	2L	2L	2L
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube da Covilhã - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	2L	2L	2L
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube Farense - Algarve Futebol, SAD	SAD	-	2L	2L	2L	-
Sporting Clube Olhanense Futebol, SAD	SAD	1L	1L	2L	2L	2L

União Desportiva Oliveirense - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	2L	2L	-
Varzim Sport Club - Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	-	-	-	2L	2L
Vitória Futebol Clube, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L	1L

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos do site da Liga Portuguesa de Futebol Profissional.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; SDUQ – Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas; 13/14 – 2013/2014; 14/15 – 2014/2015; 15/16 – 2015/2016; 16/17 – 2016/2017; 1L – Primeira Liga; 2L – Segunda Liga.

**Apêndice II.** Listagem dos clubes que participaram, consecutivamente, entre 2013/2014 e 2016/2017, na Primeira Liga ou na Segunda Liga de futebol.

CLUBE	SAD/SDUQ	13/14	14/15	15/16	16/17
Associação Académica de Coimbra - Organismo Autónomo de Futebol, SDUQ Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	2L
C. D. Tondela – Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	1L	1L
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	SAD	2L	2L	1L	2L
Clube Desportivo das Aves - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L
Clube Desportivo Feirense - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	1L
Clube Desportivo Nacional Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Estoril Praia - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Arouca – Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Paços de Ferreira, SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube de Penafiel, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	1L	2L	2L
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Gil Vicente Futebol Clube – Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	2L	2L
Grupo Desportivo de Chaves - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	1L
Leixões Sport Clube, Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Moreirense Futebol Clube – Futebol, SAD	SAD	2L	1L	1L	1L
Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Portimonense Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L
Rio Ave Futebol Clube - Futebol SDUQ, Lda.	SDUQ	1L	1L	1L	1L
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	SAD	2L	2L	2L	2L
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube da Covilhã – Futebol, SDUQ, Lda.	SDUQ	2L	2L	2L	2L
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube Olhanense Futebol, SAD	SAD	1L	2L	2L	2L
Vitória Futebol Clube, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	SAD	1L	1L	1L	1L

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos do site da Liga Portuguesa de Futebol Profissional.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; SDUQ – Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas; 13/14 – 2013/2014; 14/15 – 2014/2015; 15/16 – 2015/2016; 16/17 – 2016/2017; 1L – Primeira Liga; 2L – Segunda Liga.

**Apêndice III.** Listagem dos clubes (com Sociedade Anónima Desportiva) que participaram, consecutivamente, entre 2013/2014 e 2016/2017, na Primeira Liga ou na Segunda Liga de futebol.

CLUBE / SAD	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD	2L	2L	1L	2L
Clube Desportivo das Aves - Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Clube Desportivo Feirense - Futebol, SAD	2L	2L	2L	1L
Clube Desportivo Nacional Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Estoril Praia - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Grupo Desportivo de Chaves - Futebol, SAD	2L	2L	2L	1L
Leixões Sport Clube, Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Marítimo da Madeira, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	2L	1L	1L	1L
Os Belenenses - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Portimonense Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Santa Clara Açores - Futebol, SAD	2L	2L	2L	2L
Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L
Sporting Clube Olhanense Futebol, SAD	1L	2L	2L	2L
Vitória Futebol Clube, SAD	1L	1L	1L	1L
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	1L	1L	1L	1L

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos do site da Liga Portuguesa de Futebol Profissional.

**Legenda:** SAD – Sociedade Anónima Desportiva; 1L – Primeira Liga; 2L – Segunda Liga.

**Apêndice IV.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD.

Montantes expressos em Euros				
ATIVO	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	37 504	122 777	261 588	242 025
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>37 504</b>	<b>122 777</b>	<b>261 588</b>	<b>242 025</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	15 456	169 623	472 152	179 365
Adiantamentos a fornecedores	-	-	13	-
Estado e outros entes públicos	48 362	192	-	1 012
Outras contas a receber	1 051 502	551 152	1 223 246	1 117 273
Diferimentos	2 239	2 319	21 528	13 904
Caixa e depósitos bancários	125 393	15 153	6 759	6 661
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>1 242 952</b>	<b>738 439</b>	<b>1 723 698</b>	<b>1 318 214</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>1 280 456</b>	<b>861 217</b>	<b>1 985 286</b>	<b>1 560 240</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	2 465 072	2 495 000	2 495 000	2 495 000
Reservas legais	28 578	28 578	28 578	28 578
Resultados transitados	(5 580 733)	(4 043 633)	(4 098 084)	(4 097 980)
Suma Capital	(3 087 083)	(1 520 055)	(1 574 506)	(1 574 402)
Resultado líquido do período	221 580	(54 451)	104	2 487
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(2 865 503)</b>	<b>(1 574 506)</b>	<b>(1 574 402)</b>	<b>(1 571 915)</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Outras contas a pagar não correntes	795 730	690 000	672 500	621 200
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>795 730</b>	<b>690 000</b>	<b>672 500</b>	<b>621 200</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	410 680	565 981	740 407	575 405
Adiantamentos de clientes	500 000	-	-	-
Estado e outros entes públicos	162 660	193 060	645 042	831 359
Acionistas (sócios)	1 812 451	386 055	279 650	-
Financiamentos obtidos correntes	87 869	117 449	423 789	88 228
Outras contas a pagar correntes	376 570	348 373	798 300	1 013 474
Diferimentos	-	134 805	-	2 490
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>3 350 230</b>	<b>1 745 723</b>	<b>2 887 188</b>	<b>2 510 955</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>4 145 960</b>	<b>2 435 723</b>	<b>3 559 688</b>	<b>3 132 155</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>1 280 456</b>	<b>861 217</b>	<b>1 985 286</b>	<b>1 560 240</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice V.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	3 978	3 156	146 852	2 557
Subsídios à exploração	989 669	985 991	1 234 024	828 470
Fornecimentos e serviços externos	812 516	716 453	1 072 820	865 073
Gastos com o pessoal	934 570	1 338 245	3 565 345	1 964 674
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	599	-	-	-
Outros rendimentos e ganhos	1 131 523	1 086 913	3 446 846	2 141 685
Outros gastos e perdas	112 935	51 353	102 178	72 199
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>264 551</b>	<b>(29 992)</b>	<b>87 378</b>	<b>70 767</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	11 624	21 345	38 453	50 152
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>252 927</b>	<b>(51 338)</b>	<b>48 925</b>	<b>20 615</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	-	358	-	-
Juros e gastos similares suportados	7 871	3 074	38 929	3 995
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>245 056</b>	<b>(54 054)</b>	<b>9 995</b>	<b>16 619</b>
Imposto sobre o rendimento do período	23 476	397	9 892	14 132
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>221 580</b>	<b>(54 451)</b>	<b>104</b>	<b>2 487</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice VI.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	10 961	15 150	6 529	5 850
Depósitos à ordem	14 433	4	230	811
Outros depósitos bancários	100 000	-	-	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	7 871	3 074	38 929	3 995
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	-	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice VII.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	540 799	747 858	3 024 672	n.a.
Pagamentos a fornecedores	733 781	561 153	682 638	n.a.
Pagamentos ao pessoal	1 000 437	1 418 734	3 125 608	n.a.
Caixa gerada pelas operações	(1 193 419)	(1 232 029)	(783 574)	n.a.
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(3 042)	(21 876)	(308)	n.a.
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	1 351 009	1 243 221	716 448	n.a.
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>154 548</b>	<b>(10 685)</b>	<b>(67 434)</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	39 681	126 061	216 262	n.a.
	<b>39 681</b>	<b>126 061</b>	<b>216 262</b>	<b>n.a.</b>
Recebimentos provenientes de:				
	-	-	-	n.a.
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(39 681)</b>	<b>(126 061)</b>	<b>(216 262)</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	210 342	192 424	1 464 447	n.a.
	<b>210 342</b>	<b>192 424</b>	<b>1 464 447</b>	<b>n.a.</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	241 869	162 844	1 158 107	n.a.
Juros e gastos similares	7 871	3 074	31 038	n.a.
	<b>249 740</b>	<b>165 917</b>	<b>1 189 146</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(39 398)</b>	<b>26 506</b>	<b>275 302</b>	<b>n.a.</b>
<b>Varição de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	75 468	(110 239)	(8 394)	n.a.
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	n.a.
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	49 924	125 392	15 153	n.a.
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	125 392	15 153	6 759	n.a.

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Legenda:** n.a. – não aplicável.

**Apêndice VIII.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	803 249	1 505 832	1 401 949	1 469 120
Ativos intangíveis	164 311	192 500	381 000	1 296 545
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	13 013	-	-	-
Acionistas/sócios não correntes	-	-	-	861 263
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>980 573</b>	<b>1 698 332</b>	<b>1 782 949</b>	<b>3 626 928</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	1 261 108	1 027 894	775 102	1 384 557
Adiantamentos a fornecedores	12 235	2 749	18 256	29 500
Estado e outros entes públicos	35 417	79 970	57 291	80 610
Acionistas (sócios) correntes	183 481	2 311 646	-	-
Outras contas a receber	2 412 075	1 203 432	1 627 387	2 927 041
Diferimentos	84 949	395 835	264 251	26 206
Outros ativos financeiros correntes	348	115	199	618
Caixa e depósitos bancários	747 970	352 726	271 283	897 173
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>4 737 582</b>	<b>5 374 366</b>	<b>3 013 770</b>	<b>5 345 706</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>5 718 155</b>	<b>7 072 698</b>	<b>4 796 718</b>	<b>8 972 633</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	2 500 000	2 500 000	1 000 000	1 000 000
Outros instrumentos de capital próprio	10 958 453	10 958 453	7 378 456	7 378 456
Resultados transitados	(11 969 625)	(10 346 100)	(8 215 797)	(7 110 128)
Suma Capital	1 488 827	3 112 353	162 659	1 268 328
Resultado líquido do período	1 623 526	630 303	1 124 880	1 137 848
<b>Total do capital próprio</b>	<b>3 112 353</b>	<b>3 742 656</b>	<b>1 287 539</b>	<b>2 406 176</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
<b>Total do passivo não corrente</b>	-	-	-	-
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	228 018	639 816	433 028	952 746
Estado e outros entes públicos	742 544	294 784	352 578	493 999
Acionistas (sócios)	-	-	971 617	-
Financiamentos obtidos correntes	-	705 120	-	-
Outras contas a pagar correntes	1 635 240	1 430 207	1 739 214	5 029 463
Diferimentos	-	260 115	12 742	90 249
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>2 605 802</b>	<b>3 330 042</b>	<b>3 509 179</b>	<b>6 566 457</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>2 605 802</b>	<b>3 330 042</b>	<b>3 509 179</b>	<b>6 566 457</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>5 718 155</b>	<b>7 072 698</b>	<b>4 796 718</b>	<b>8 972 633</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice IX.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	2 825 690	2 723 773	2 883 941	3 165 885
Subsídios à exploração	89 372	116 664	43 609	130 244
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	8 013	(13 013)	(14 768)	-
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	11 992	-	6 831	-
Fornecimentos e serviços externos	2 016 648	2 058 621	1 420 927	2 194 749
Gastos com o pessoal	4 602 689	4 864 788	3 968 450	4 439 269
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	4 874	-	594	-
Aumentos/reduções de justo valor	101	(2)	-	-
Outros rendimentos e ganhos	5 849 046	5 526 239	4 220 135	5 486 506
Outros gastos e perdas	211 974	423 805	231 920	391 636
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>1 924 044</b>	<b>1 006 447</b>	<b>1 504 196</b>	<b>1 756 981</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	180 149	281 278	261 637	407 351
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>1 743 895</b>	<b>725 169</b>	<b>1 242 558</b>	<b>1 349 630</b>
Juros e gastos similares suportados	-	22 379	13 379	-
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>1 743 895</b>	<b>702 790</b>	<b>1 229 179</b>	<b>1 349 630</b>
Imposto sobre o rendimento do período	120 370	72 487	104 299	211 781
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>1 623 526</b>	<b>630 303</b>	<b>1 124 880</b>	<b>1 137 848</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice X.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	11 390	1 118	875	986
Depósitos à ordem	624 845	118 957	37 758	363 538
Outros depósitos bancários	111 735	232 650	232 650	532 650
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	-	20 756	13 379	-
Outros gastos e perdas de financiamento	-	1 623	-	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XI.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Estoril Praia - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	3 037 771	4 203 436	3 435 157	4 283 162
Pagamentos a fornecedores	3 019 476	3 350 813	2 530 581	3 783 743
Pagamentos ao pessoal	4 421 009	4 745 112	3 686 431	4 154 110
Caixa gerada pelas operações	(4 402 714)	(3 892 488)	(2 781 856)	(3 654 691)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(85 814)	(165 138)	(52 709)	(127 599)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	1 251 198	1 341 300	212 939	(136 311)
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(3 237 330)</b>	<b>(2 716 326)</b>	<b>(2 621 626)</b>	<b>(3 918 601)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	530 914	880 109	7 746	137 018
Ativos intangíveis	218 450	485 850	190 650	521 990
Investimentos financeiros	5 000	-	-	391
	<b>754 364</b>	<b>1 365 959</b>	<b>198 396</b>	<b>659 399</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos tangíveis	-	-	3 744 883	140
Ativos intangíveis	4 980 611	5 130 750	-	8 633 863
Juros e proveitos similares	4 254	1 834	1 924	2 767
	<b>4 984 865</b>	<b>5 132 584</b>	<b>3 746 807</b>	<b>8 636 770</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>4 230 501</b>	<b>3 766 625</b>	<b>3 548 411</b>	<b>7 977 371</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	-	705 000	100 000	-
Outras operações de financiamento	274 917	457 916	-	-
	<b>274 917</b>	<b>1 162 916</b>	<b>100 000</b>	<b>-</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	-	-	805 000	-
Juros e gastos similares	-	22 379	13 379	-
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	-	-	971 617
Outras operações de financiamento	759 898	2 586 081	296 734	2 461 263
	<b>759 898</b>	<b>2 608 460</b>	<b>1 115 113</b>	<b>3 432 880</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(484 981)</b>	<b>(1 445 544)</b>	<b>(1 015 113)</b>	<b>(3 432 880)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	<b>508 190</b>	<b>(395 245)</b>	<b>(88 328)</b>	<b>625 890</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 886</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>239 781</b>	<b>747 970</b>	<b>352 726</b>	<b>271 283</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>747 970</b>	<b>352 726</b>	<b>271 283</b>	<b>897 173</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XII.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.

Montantes expressos em Euros

ATIVO	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	560 798	513 129	596 458	2 737 465
Ativos intangíveis	63 159 692	67 542 160	92 237 542	98 311 230
Participações financeiras - outros métodos	5 481 693	57 237 943	57 237 943	54 708 678
Outros ativos financeiros	21 022 828	20 457 694	15 580 956	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>90 225 011</b>	<b>145 750 926</b>	<b>165 652 899</b>	<b>155 757 373</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	67 110 062	85 535 552	86 336 051	90 504 383
Outras contas a receber	12 818 592	20 729 748	7 351 492	25 386 030
Caixa e depósitos bancários	13 781 514	16 765 849	4 859 903	12 979 720
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>93 710 168</b>	<b>123 031 149</b>	<b>98 547 446</b>	<b>128 870 133</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>183 935 179</b>	<b>268 782 075</b>	<b>264 200 345</b>	<b>284 627 506</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	75 000 000	112 500 000	112 500 000	112 500 000
Prémios emissão	259 675	259 675	259 675	259 675
Reservas legais	13 168	13 168	13 168	13 168
Outras reservas	189 909	189 909	189 909	189 909
Resultados transitados	(65 580 052)	(103 974 789)	(86 046 569)	(144 179 921)
Outras variações nos capitais próprios	-	(12 944)	11 949	(4 686)
Suma Capital	9 882 700	8 975 019	26 928 132	(31 221 855)
Resultado líquido do período	(38 394 738)	17 928 221	(58 133 350)	(39 121 437)
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(28 512 038)</b>	<b>26 903 240</b>	<b>(31 205 218)</b>	<b>(70 343 292)</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Financiamentos obtidos não correntes	37 068 433	88 782 682	70 998 301	73 150 984
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	146 117	169 200	154 934	179 602
Outras contas a pagar não correntes	7 715 983	10 006 569	28 274 961	-
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>44 930 533</b>	<b>98 958 451</b>	<b>99 428 196</b>	<b>73 330 586</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	28 666 891	45 801 694	59 402 272	81 165 397
Financiamentos obtidos correntes	97 650 549	55 843 776	90 656 246	114 295 869
Outras contas a pagar correntes	41 199 244	41 274 914	45 918 849	86 178 946
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>167 516 684</b>	<b>142 920 384</b>	<b>195 977 367</b>	<b>281 640 212</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>212 447 217</b>	<b>241 878 835</b>	<b>295 405 563</b>	<b>354 970 798</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>183 935 179</b>	<b>268 782 075</b>	<b>264 200 345</b>	<b>284 627 506</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XIII.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	47 056 464	71 583 119	46 084 660	64 944 529
Fornecimentos e serviços externos	23 900 352	25 942 140	24 731 369	23 660 106
Gastos com o pessoal	44 074 091	65 558 061	70 329 759	67 010 526
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	(296 686)	901 610	(203 364)	2 505 580
Outros rendimentos e ganhos	26 391 458	83 726 381	39 297 711	42 331 834
Outros gastos e perdas	2 387 657	1 138 586	2 418 057	1 784 291
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>3 382 508</b>	<b>61 769 103</b>	<b>(11 893 450)</b>	<b>12 315 860</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	29 005 558	30 459 597	32 381 799	37 007 666
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>(25 623 050)</b>	<b>31 309 506</b>	<b>(44 275 249)</b>	<b>(24 691 806)</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	2 637 911	2 496 510	2 597 126	1 986 480
Juros e gastos similares suportados	12 396 891	15 975 098	16 229 348	16 748 935
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>(35 382 030)</b>	<b>17 830 918</b>	<b>(57 907 471)</b>	<b>(39 454 261)</b>
Imposto sobre o rendimento do período	3 012 708	(97 303)	225 879	(332 824)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(38 394 738)</b>	<b>17 928 221</b>	<b>(58 133 350)</b>	<b>(39 121 437)</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XIV.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	86	18 387	520	604
Depósitos à ordem	13 781 428	16 747 462	4 859 383	2 979 116
Outros depósitos bancários	-	-	-	10 000 000
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	n.a.	14 174 399	13 677 840	16 748 935
Outros gastos e perdas de financiamento	n.a.	1 800 699	2 551 508	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Legenda:** n.a. – não aplicável.

**Apêndice XV.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.

Montantes expressos em Euros

<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	49 105 743	68 589 674	69 374 910	85 136 823
Pagamentos a fornecedores	28 206 006	28 158 756	17 355 219	23 369 768
Pagamentos ao pessoal	46 271 000	69 143 426	71 884 231	70 077 291
Caixa gerada pelas operações	(25 371 263)	(28 712 508)	(19 864 540)	(8 310 236)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(4 565 891)	(495 817)	(141 429)	(837 635)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(3 275 156)	(1 888 077)	971 317	(6 093 184)
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(33 212 310)</b>	<b>(31 096 402)</b>	<b>(19 034 652)</b>	<b>(15 241 055)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	159 085	112 499	277 130	626 400
Ativos intangíveis	68 127 923	45 402 780	76 200 103	40 358 352
Investimentos financeiros	2 644 150	37 500 000	-	-
Empréstimos concedidos	5 000 000	-	-	-
	<b>75 931 158</b>	<b>83 015 279</b>	<b>76 477 233</b>	<b>40 984 752</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos tangíveis	23 700	-	-	-
Ativos intangíveis	71 246 628	76 585 758	79 448 592	49 965 746
Investimentos financeiros	-	-	5 000 000	-
Subsídios de investimento	-	-	281 642	-
Juros e proveitos similares	854 998	815 706	323 678	-
Dividendos	-	231 449	-	372 133
	<b>72 125 326</b>	<b>77 632 913</b>	<b>85 053 912</b>	<b>50 337 879</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(3 805 832)</b>	<b>(5 382 366)</b>	<b>8 576 679</b>	<b>9 353 127</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	93 655 500	80 908 767	75 468 338	116 833 512
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	37 500 000	-	-
Outras operações de financiamento	-	-	-	1 900 000
	<b>93 655 500</b>	<b>118 408 767</b>	<b>75 468 338</b>	<b>118 733 512</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	48 885 000	67 387 500	64 255 690	87 605 582
Juros e gastos similares	10 531 603	11 558 164	12 660 621	15 557 684
Outras operações de financiamento	-	-	-	1 562 500
	<b>59 416 603</b>	<b>78 945 664</b>	<b>76 916 311</b>	<b>104 725 766</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>34 238 897</b>	<b>39 463 103</b>	<b>(1 447 973)</b>	<b>14 007 746</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	<b>(2 779 245)</b>	<b>2 984 335</b>	<b>(11 905 946)</b>	<b>8 119 818</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>16 560 759</b>	<b>13 781 514</b>	<b>16 765 849</b>	<b>4 859 902</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>13 781 514</b>	<b>16 765 849</b>	<b>4 859 903</b>	<b>12 979 720</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XVI.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	681 022	708 519	693 713	696 810
Ativos intangíveis	93 102	220 222	332 119	394 852
Outros ativos financeiros	-	6 675 969	-	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>774 123</b>	<b>7 604 710</b>	<b>1 025 832</b>	<b>1 091 661</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	635 476	2 764 034	5 187 360	3 785 556
Adiantamentos a fornecedores	36 127	149 509	265 371	61 178
Estado e outros entes públicos	66 240	29	42 693	353 312
Outras contas a receber	7 280 160	1 688 438	13 326 233	18 216 976
Diferimentos	36 165	27 074	31 763	-
Caixa e depósitos bancários	3 514 549	4 528 842	3 318 502	511 448
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>11 568 717</b>	<b>9 157 925</b>	<b>22 171 922</b>	<b>22 928 469</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>12 342 841</b>	<b>16 762 636</b>	<b>23 197 754</b>	<b>24 020 130</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Reservas legais	52 371	200 000	200 000	200 000
Resultados transitados	(2 363 494)	(588 508)	3 274 048	8 952 624
Outras variações nos capitais próprios	11 074	11 074	11 074	11 074
Suma Capital	(1 300 049)	622 567	4 485 122	10 163 699
Resultado líquido do período	1 922 616	3 862 556	5 678 576	1 683 153
<b>Total do capital próprio</b>	<b>622 567</b>	<b>4 485 122</b>	<b>10 163 699</b>	<b>11 846 852</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Provisões	8 254 876	7 254 876	7 286 765	2 663 412
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>8 254 876</b>	<b>7 254 876</b>	<b>7 286 765</b>	<b>2 663 412</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	749 970	1 397 863	1 030 800	1 116 444
Estado e outros entes públicos	659 585	1 145 991	539 332	903 950
Financiamentos obtidos correntes	-	-	111 872	1 479 105
Outras contas a pagar correntes	2 055 842	2 478 783	4 065 287	4 760 366
Diferimentos	-	-	-	1 250 000
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>3 465 398</b>	<b>5 022 637</b>	<b>5 747 290</b>	<b>9 509 866</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>11 720 274</b>	<b>12 277 513</b>	<b>13 034 055</b>	<b>12 173 278</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>12 342 841</b>	<b>16 762 636</b>	<b>23 197 754</b>	<b>24 020 130</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XVII.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	4 619 007	4 335 962	4 745 189	5 000 058
Subsídios à exploração	2 035 510	1 997 003	1 561 279	1 562 612
Fornecimentos e serviços externos	2 937 620	3 416 980	3 525 176	2 570 279
Gastos com o pessoal	3 988 158	3 624 821	3 575 138	4 353 164
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	617 211	(150 770)	(150 000)	(53 203)
Provisões (aumentos/reduções)	670 969	(1 000 000)	31 889	(2 023 901)
Outros rendimentos e ganhos	4 002 013	5 037 631	8 167 459	561 566
Outros gastos e perdas	188 326	682 045	615 480	89 073
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>2 254 246</b>	<b>4 797 520</b>	<b>6 876 244</b>	<b>2 188 825</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	212 807	185 994	229 702	281 231
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>2 041 439</b>	<b>4 611 525</b>	<b>6 646 541</b>	<b>1 907 594</b>
Juros e gastos similares suportados	1 540	4 154	159 193	65 975
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>2 039 899</b>	<b>4 607 371</b>	<b>6 487 349</b>	<b>1 841 619</b>
Imposto sobre o rendimento do período	117 283	744 815	808 772	158 466
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>1 922 616</b>	<b>3 862 556</b>	<b>5 678 576</b>	<b>1 683 153</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XVIII.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balanço</b>				
Caixa	554	539	1 262	2 000
Depósitos à ordem	197 044	207 048	797 099	258 283
Outros depósitos bancários	3 316 951	4 321 254	2 520 141	251 165
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	441	4 154	193	65 975
Outros gastos e perdas de financiamento	483	-	159 000	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XIX.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	4 833 639	2 358 174	13 330 105	8 186 986
Pagamentos a fornecedores	2 966 623	1 060 597	5 487 212	3 155 610
Pagamentos ao pessoal	4 424 949	3 628 237	3 575 138	4 353 164
Caixa gerada pelas operações	(2 557 934)	(2 330 660)	4 267 755	678 212
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(18 584)	(165 038)	(1 477 808)	(3 069 036)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	2 310 404	3 736 342	821 018	3 615 718
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(266 114)</b>	<b>1 240 644</b>	<b>3 610 965</b>	<b>1 224 894</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	6 678	38 000	84 836	33 288
Ativos intangíveis	177 504	15 000	305 008	262 825
Empréstimos concedidos	-	-	8 036	-
	<b>184 183</b>	<b>53 000</b>	<b>397 881</b>	<b>296 113</b>
Recebimentos provenientes de:				
Juros e proveitos similares	53 245	27 616	-	-
	<b>53 245</b>	<b>27 616</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(130 937)</b>	<b>(25 384)</b>	<b>(397 881)</b>	<b>(296 113)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	-	-	111 872	5 642 343
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	950 000	-	-	-
	<b>950 000</b>	<b>-</b>	<b>111 872</b>	<b>5 642 343</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	5 529	-	-	4 275 109
Juros e gastos similares	1 540	4 328	-	68 561
Outras operações de financiamento	-	-	4 527 891	5 034 078
	<b>7 068</b>	<b>4 328</b>	<b>4 527 891</b>	<b>9 377 748</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>942 932</b>	<b>(4 328)</b>	<b>(4 416 019)</b>	<b>(3 735 405)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	545 881	1 210 932	(1 202 934)	(2 806 625)
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	(196 639)	(7 406)	(429)
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	2 968 668	3 514 549	4 528 842	3 318 502
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	3 514 549	4 528 842	3 318 502	511 448

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XX.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	250 381	300 887	348 625	347 940
Ativos intangíveis	126 585	322 993	295 654	177 103
Outros ativos financeiros	183	550	-	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>377 149</b>	<b>624 429</b>	<b>644 279</b>	<b>525 042</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	1 779 674	434 470	1 003 178	88 664
Adiantamentos a fornecedores	-	19 920	10 790	-
Estado e outros entes públicos	105 241	12 682	10 672	-
Outras contas a receber	42 690	581 580	103 285	595 605
Diferimentos	-	6 155	8 986	7 445
Caixa e depósitos bancários	346 458	1 084 913	329 610	1 317 864
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>2 274 063</b>	<b>2 139 720</b>	<b>1 466 520</b>	<b>2 009 578</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>2 651 212</b>	<b>2 764 149</b>	<b>2 110 800</b>	<b>2 534 621</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Resultados transitados	(93 159)	(205 530)	(84 777)	(707 448)
Suma Capital	906 841	794 470	915 223	292 552
Resultado líquido do período	(112 370)	120 752	(596 550)	(53 147)
<b>Total do capital próprio</b>	<b>794 470</b>	<b>915 223</b>	<b>318 672</b>	<b>239 405</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Financiamentos obtidos não correntes	1 304 860	1 102 017	1 060 997	1 087 941
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>1 304 860</b>	<b>1 102 017</b>	<b>1 060 997</b>	<b>1 087 941</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	280 492	499 728	271 558	664 637
Estado e outros entes públicos	56 269	66 089	249 443	177 554
Financiamentos obtidos correntes	-	100 000	100 000	50 000
Outras contas a pagar correntes	215 119	81 091	110 129	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	315 083
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>551 881</b>	<b>746 909</b>	<b>731 131</b>	<b>1 207 275</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>1 856 741</b>	<b>1 848 926</b>	<b>1 792 127</b>	<b>2 295 216</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>2 651 212</b>	<b>2 764 149</b>	<b>2 110 800</b>	<b>2 534 621</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXI.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	299 527	2 894 226	2 738 326	4 034 425
Subsídios à exploração	-	26 380	9 241	151 170
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	-	-	-	855
Fornecimentos e serviços externos	876 745	774 437	713 194	826 141
Gastos com o pessoal	1 496 477	2 403 489	2 496 578	3 174 595
Outros rendimentos e ganhos	2 187 405	583 689	74 457	274 967
Outros gastos e perdas	23 558	34 661	43 878	76 948
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>90 153</b>	<b>291 709</b>	<b>(431 626)</b>	<b>382 024</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	221 575	170 186	164 133	360 978
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>(131 422)</b>	<b>121 523</b>	<b>(595 759)</b>	<b>21 045</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	23 651	850	-	-
Juros e gastos similares suportados	4 599	-	-	-
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>(112 370)</b>	<b>122 373</b>	<b>(595 759)</b>	<b>21 045</b>
Imposto sobre o rendimento do período	-	1 620	792	74 193
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(112 370)</b>	<b>120 752</b>	<b>(596 550)</b>	<b>(53 147)</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXII.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	-	-	-	-
Depósitos à ordem	1 084 913	1 084 913	329 610	1 317 864
Outros depósitos bancários	-	-	-	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	-	-	-	-
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	-	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXIII.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	2 020 326	4 151 620	2 703 004	n.a.
Pagamentos a fornecedores	596 249	795 645	944 221	n.a.
Pagamentos ao pessoal	1 405 975	2 489 450	2 495 383	n.a.
Caixa gerada pelas operações	18 103	866 525	(736 599)	n.a.
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(5 913)	-	-	n.a.
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	444 985	10 859	206 849	n.a.
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>457 175</b>	<b>877 384</b>	<b>(529 751)</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	-	83 313	88 002	n.a.
Ativos intangíveis	264 935	113 257	96 530	n.a.
Investimentos financeiros	-	366	-	n.a.
Empréstimos concedidos	183	-	-	n.a.
	<b>265 119</b>	<b>196 936</b>	<b>184 532</b>	<b>n.a.</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos intangíveis	-	160 000	-	n.a.
Juros e proveitos similares	23 651	850	-	n.a.
	<b>23 651</b>	<b>160 850</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(241 468)</b>	<b>(36 086)</b>	<b>(184 532)</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
	-	-	-	<b>n.a.</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	-	102 843	41 021	n.a.
Juros e gastos similares	105 140	-	-	n.a.
Outras operações de financiamento	4 599	-	-	n.a.
	<b>109 739</b>	<b>102 843</b>	<b>41 021</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(109 739)</b>	<b>(102 843)</b>	<b>(41 021)</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	105 967	738 455	(755 303)	n.a.
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	n.a.
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	240 490	346 458	1 084 913	n.a.
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	346 458	1 084 913	329 610	n.a.

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Legenda:** n.a. – não aplicável.

**Apêndice XXIV.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	34 052	29 646	29 646	32 336
Ativos intangíveis	-	-	3 130	2 817
Outros ativos financeiros	5 387 001	5 375 389	5 436 268	5 236 496
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>5 421 053</b>	<b>5 405 035</b>	<b>5 469 043</b>	<b>5 271 649</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	12 058	63 765	29 359	23 313
Adiantamentos a fornecedores	-	-	33 689	-
Estado e outros entes públicos	1 240	1 363	6 818	2 852
Acionistas (sócios) correntes	3 145	1 634	1 634	-
Outras contas a receber	433 083	246 847	-	359 235
Diferimentos	485	1 830	100 000	-
Caixa e depósitos bancários	22 241	37 659	721	35 335
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>472 250</b>	<b>353 098</b>	<b>172 221</b>	<b>420 735</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>5 893 303</b>	<b>5 758 133</b>	<b>5 641 264</b>	<b>5 692 384</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	489 000	376 000	381 000	500 000
Reservas legais	10 000	10 000	10 000	10 000
Outras reservas	20 380	20 380	20 380	20 380
Resultados transitados	(441 656)	(562 309)	(1 002 715)	(1 157 901)
Suma Capital	77 724	(155 929)	(591 334)	(627 520)
Resultado líquido do período	(120 653)	(440 406)	(155 186)	(294 210)
Dividendos antecipados	-	-	-	-
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(42 929)</b>	<b>(596 334)</b>	<b>(746 520)</b>	<b>(921 730)</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Financiamentos obtidos não correntes	5 104 816	5 700 316	5 599 716	5 462 055
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>5 104 816</b>	<b>5 700 316</b>	<b>5 599 716</b>	<b>5 462 055</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	294 044	368 112	243 943	268 085
Adiantamentos de clientes	-	-	70 000	-
Estado e outros entes públicos	33 734	65 392	77 418	110 329
Acionistas (sócios)	-	-	-	-
Financiamentos obtidos correntes	348 039	98 431	149 224	113 485
Outras contas a pagar correntes	155 558	120 632	247 482	660 161
Diferimentos	40	1 585	-	-
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>831 415</b>	<b>654 152</b>	<b>788 068</b>	<b>1 152 059</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>5 936 232</b>	<b>6 354 468</b>	<b>6 387 784</b>	<b>6 614 114</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>5 893 303</b>	<b>5 758 133</b>	<b>5 641 264</b>	<b>5 692 384</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXV.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	452 120	446 997	394 666	904 030
Subsídios à exploração	1 200 016	1 108 016	1 123 506	1 342 647
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	655	839	2 300	2 199
Fornecimentos e serviços externos	712 711	643 334	612 000	685 270
Gastos com o pessoal	934 910	999 259	1 087 533	1 353 294
Outros rendimentos e ganhos	138 686	38 356	182 899	4 383
Outros gastos e perdas	101 084	182 159	22 834	141 897
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>41 461</b>	<b>(232 222)</b>	<b>(23 596)</b>	<b>68 398</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	54 438	8 463	-	12 079
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>(12 977)</b>	<b>(240 685)</b>	<b>(23 596)</b>	<b>56 320</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	-	-	14	-
Juros e gastos similares suportados	103 111	192 414	131 604	350 529
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>(116 088)</b>	<b>(433 099)</b>	<b>(155 186)</b>	<b>(294 210)</b>
Imposto sobre o rendimento do período	4 566	7 307	-	-
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(120 653)</b>	<b>(440 406)</b>	<b>(155 186)</b>	<b>(294 210)</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXVI.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balanco</b>				
Caixa	1 424	2 495	62	625
Depósitos à ordem	20 817	35 164	659	34 710
Outros depósitos bancários	-	-	-	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	103 111	192 414	119 519	333 378
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	12 084	12 706

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXVII.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Santa Clara Açores - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	587 091	491 007	650 262	1 211 440
Pagamentos a fornecedores	849 028	655 639	745 449	843 945
Pagamentos ao pessoal	700 627	647 900	733 378	1 149 764
Caixa gerada pelas operações	(962 563)	(812 532)	(828 564)	(782 270)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(8 591)	(10 873)	-	(6 003)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(4 053 346)	933 811	802 715	1 035 883
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(5 024 500)</b>	<b>110 406</b>	<b>(25 849)</b>	<b>247 610</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	41 838	-	-	15 879
Ativos intangíveis	-	-	3 130	-
	<b>41 838</b>	<b>-</b>	<b>3 130</b>	<b>15 879</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos tangíveis	750	400	-	-
Subsídios de investimento	1 201 198	-	-	-
Juros e proveitos similares	95	9	14	-
	<b>1 202 043</b>	<b>409</b>	<b>14</b>	<b>-</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>1 160 205</b>	<b>409</b>	<b>(3 116)</b>	<b>(15 879)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	5 402 986	592	-	-
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	10 000	6 000	5 000	202 500
Outras operações de financiamento	4 350	82 250	332 779	581 728
	<b>5 417 336</b>	<b>88 842</b>	<b>337 779</b>	<b>784 228</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	2 090 500	35 400	214 148	173 400
Juros e gastos similares	4 111	35 739	131 604	275 845
Outras operações de financiamento	44 100	113 099	-	532 100
	<b>2 138 711</b>	<b>184 239</b>	<b>345 751</b>	<b>981 345</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>3 278 624</b>	<b>(95 397)</b>	<b>(7 973)</b>	<b>(197 118)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	(585 670)	15 418	(36 938)	34 613
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	-
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	607 911	22 241	37 659	721
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	22 241	37 659	721	35 335

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXVIII.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.

Montantes expressos em Euros

<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	18 603 116	20 517 237	20 574 937	20 296 833
Ativos intangíveis	104 450 813	99 432 499	168 859 354	177 866 837
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	4 040 505	5 000	5 000	5 000
Participações financeiras - outros métodos	92 620 019	99 561 010	99 584 725	101 429 070
Acionistas/sócios não correntes	40 538 953	42 822 633	-	-
Ativos por impostos diferidos	-	347 138	484 450	517 306
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>260 253 406</b>	<b>262 685 517</b>	<b>289 508 466</b>	<b>300 115 046</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	81 139 446	68 990 907	70 049 786	107 502 440
Adiantamentos a fornecedores	1 329 481	1 020 306	814 306	371 130
Estado e outros entes públicos	-	-	-	1 394 746
Acionistas (sócios) correntes	138 699	923 999	3 508 268	5 998 875
Outras contas a receber	14 392 555	14 174 734	8 145 858	5 576 833
Diferimentos	14 909 930	14 919 789	14 159 977	13 525 498
Caixa e depósitos bancários	191 185	3 137 205	24 957 622	7 404 973
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>112 101 296</b>	<b>103 166 940</b>	<b>121 635 817</b>	<b>141 774 495</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>372 354 702</b>	<b>365 852 457</b>	<b>411 144 283</b>	<b>441 889 541</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	115 000 000	115 000 000	115 000 000	115 000 000
Prémios emissão	121 580	121 580	121 580	121 580
Resultados transitados	(138 781 184)	(123 464 197)	(109 301 676)	(89 123 752)
Suma Capital	(23 659 604)	(8 342 617)	5 819 904	25 997 828
Resultado líquido do período	15 138 527	14 627 849	20 080 479	44 347 462
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(8 521 077)</b>	<b>6 285 232</b>	<b>25 900 383</b>	<b>70 345 290</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Provisões	2 501 256	2 013 344	1 442 143	1 414 729
Financiamentos obtidos não correntes	72 663 191	23 832 769	110 952 017	211 464 674
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	1 634 204	1 653 040	2 306 901	2 463 362
Outras contas a pagar não correntes	-	8 458 949	14 152 836	-
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>76 798 651</b>	<b>35 958 102</b>	<b>128 853 897</b>	<b>215 342 765</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	36 336 707	30 805 314	38 441 242	93 639 376
Adiantamentos de clientes	4 616 904	4 616 904	4 616 904	4 616 904
Estado e outros entes públicos	4 641 507	4 333 134	6 839 078	2 581 814
Acionistas (sócios)	14 280 396	8 365 339	73 071	1 135 632
Financiamentos obtidos correntes	182 856 470	232 884 151	149 305 600	24 904 854
Outras contas a pagar correntes	47 384 688	28 868 531	42 544 319	12 486 956
Diferimentos	13 960 456	13 735 750	14 569 789	16 835 950
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>304 077 128</b>	<b>323 609 123</b>	<b>256 390 003</b>	<b>156 201 486</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>380 875 779</b>	<b>359 567 225</b>	<b>385 243 900</b>	<b>371 544 251</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>372 354 702</b>	<b>365 852 457</b>	<b>411 144 283</b>	<b>441 889 541</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXIX.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	60 201 913	65 399 222	69 337 315	76 970 953
Fornecimentos e serviços externos	31 687 923	34 000 076	43 855 956	37 519 728
Gastos com o pessoal	58 555 494	54 551 753	56 177 672	68 653 034
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	(191 028)	(158 650)	1 391 898	(407 319)
Provisões (aumentos/reduções)	(919 920)	(487 913)	(21 201)	(4 914)
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	268 831	(1 620 353)	-	-
Outros rendimentos e ganhos	103 212 240	97 856 132	122 865 464	157 091 811
Outros gastos e perdas	11 119 186	15 096 402	17 122 830	21 964 633
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>62 893 667</b>	<b>61 874 039</b>	<b>73 675 624</b>	<b>106 337 602</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	30 161 529	32 492 220	38 628 666	43 686 063
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	549 559	(14 862)	596 772	3 121 916
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>32 182 579</b>	<b>29 396 681</b>	<b>34 450 186</b>	<b>59 529 623</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	3 557 060	4 810 549	3 627 264	2 037 775
Juros e gastos similares suportados	20 379 916	19 726 271	17 865 487	16 390 792
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>15 359 723</b>	<b>14 480 959</b>	<b>20 211 963</b>	<b>45 176 606</b>
Imposto sobre o rendimento do período	221 196	(146 890)	131 484	829 144
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>15 138 527</b>	<b>14 627 849</b>	<b>20 080 479</b>	<b>44 347 462</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXX.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	4 742	15 430	18 192	16 521
Depósitos à ordem	186 443	3 121 775	24 939 430	7 388 452
Outros depósitos bancários	-	-	-	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	18 603 135	16 568 705	14 427 146	13 185 199
Outros gastos e perdas de financiamento	1 746 539	3 157 331	3 438 341	3 205 593

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXI.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	67 049 896	66 663 807	89 465 800	102 828 245
Pagamentos a fornecedores	43 296 644	45 288 565	41 151 866	48 981 675
Pagamentos ao pessoal	56 056 651	53 379 072	52 293 608	64 016 267
Caixa gerada pelas operações	(32 303 399)	(32 003 830)	(3 979 674)	(10 169 697)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(72 356)	19 663	(70 000)	583 497
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	19 906 302	15 290 597	25 571 273	23 079 264
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(12 469 453)</b>	<b>(16 693 570)</b>	<b>21 521 599</b>	<b>13 493 064</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	5 445 378	3 334 376	895 872	1 357 508
Ativos intangíveis	68 468 867	54 164 581	90 002 471	72 135 623
Investimentos financeiros	-	28 911 320	-	-
	<b>73 914 245</b>	<b>86 410 277</b>	<b>90 898 343</b>	<b>73 493 131</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos intangíveis	67 258 959	117 044 525	108 819 719	77 829 624
Investimentos financeiros	-	17 768 487	-	-
Juros e proveitos similares	820	358	-	-
	<b>67 259 779</b>	<b>134 813 370</b>	<b>108 819 719</b>	<b>77 829 624</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(6 654 466)</b>	<b>48 403 093</b>	<b>17 921 376</b>	<b>4 336 493</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	171 537 500	107 776 276	140 000 000	136 000 000
Outras operações de financiamento	1 500 000	-	2 920 000	2 010 947
	<b>173 037 500</b>	<b>107 776 276</b>	<b>142 920 000</b>	<b>138 010 947</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	123 355 594	107 983 914	135 112 000	159 240 464
Juros e gastos similares	19 580 756	16 961 071	16 591 375	14 110 610
Outras operações de financiamento	10 982 590	11 594 794	8 839 184	42 079
	<b>153 918 940</b>	<b>136 539 779</b>	<b>160 542 559</b>	<b>173 393 153</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>19 118 560</b>	<b>(28 763 503)</b>	<b>(17 622 559)</b>	<b>(35 382 206)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	(5 359)	2 946 020	21 820 416	(17 552 649)
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	-
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	196 544	191 185	3 137 206	24 957 622
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	191 185	3 137 205	24 957 622	7 404 973

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXII.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	1 258 783	990 663	1 243 955	2 882 213
Ativos intangíveis	8 275 657	7 011 263	8 001 191	9 538 560
Acionistas/sócios não correntes	5 970 220	6 226 910	6 893 881	10 103 024
Outros ativos financeiros	7 997 580	410	2 336 180	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>23 502 240</b>	<b>14 229 245</b>	<b>18 475 207</b>	<b>22 523 797</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Inventários	-	23 619	53 029	115 753
Clientes	12 247 576	11 875 663	6 176 647	18 718 138
Estado e outros entes públicos	671 326	143 144	418 121	58 184
Outras contas a receber	621 604	9 139 258	676 702	3 341 481
Diferimentos	12 341	34 800	649 411	2 585 737
Caixa e depósitos bancários	23 266	635 815	1 644 152	1 001 692
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>13 576 113</b>	<b>21 852 299</b>	<b>9 618 062</b>	<b>25 820 986</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>37 078 353</b>	<b>36 081 544</b>	<b>28 093 269</b>	<b>48 344 783</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	6 000 000	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Reservas legais	500 000	500 000	500 000	610 000
Resultados transitados	8 317 859	4 674 962	3 355 925	5 365 368
Suma Capital	14 817 859	11 174 962	9 855 925	11 975 368
Resultado líquido do período	(2 311 142)	(1 319 037)	2 119 443	2 776 984
<b>Total do capital próprio</b>	<b>12 506 717</b>	<b>9 855 925</b>	<b>11 975 368</b>	<b>14 752 351</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Financiamentos obtidos não correntes	1 750 000	1 750 000	101 544	7 929 893
Outras contas a pagar não correntes	2 880 000	1 606 200	-	1 901 900
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>4 630 000</b>	<b>3 356 200</b>	<b>101 544</b>	<b>9 831 793</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	1 247 294	1 447 046	1 513 735	1 744 841
Estado e outros entes públicos	538 844	389 022	407 749	724 502
Financiamentos obtidos correntes	6 904 455	4 763 725	3 104 023	6 119 040
Outras contas a pagar correntes	10 038 912	13 941 041	10 181 952	14 510 766
Diferimentos	1 212 130	2 328 585	808 898	661 489
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>19 941 636</b>	<b>22 869 419</b>	<b>16 016 357</b>	<b>23 760 638</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>24 571 636</b>	<b>26 225 619</b>	<b>16 117 901</b>	<b>33 592 432</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>37 078 353</b>	<b>36 081 544</b>	<b>28 093 269</b>	<b>48 344 783</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXIII.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	7 632 401	6 521 470	6 782 103	8 482 946
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	-	-	114 055	142 371
Fornecimentos e serviços externos	4 828 294	4 079 084	7 000 466	7 573 319
Gastos com o pessoal	13 040 928	12 268 364	12 567 323	14 577 852
Outros rendimentos e ganhos	13 493 650	14 506 559	19 460 758	22 861 240
Outros gastos e perdas	1 482 673	1 759 186	739 261	1 906 055
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>1 774 156</b>	<b>2 921 396</b>	<b>5 821 756</b>	<b>7 144 589</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	3 554 447	3 385 177	3 061 880	3 912 258
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>(1 780 291)</b>	<b>(463 781)</b>	<b>2 759 876</b>	<b>3 232 331</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	58 114	7 949	15 689	146 538
Juros e gastos similares suportados	529 128	817 932	603 581	544 231
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>(2 251 305)</b>	<b>(1 273 764)</b>	<b>2 171 984</b>	<b>2 834 638</b>
Imposto sobre o rendimento do período	59 837	45 273	52 541	57 654
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(2 311 142)</b>	<b>(1 319 037)</b>	<b>2 119 443</b>	<b>2 776 984</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXIV.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balanco</b>				
Caixa	3 429	2 767	4 214	6 671
Depósitos à ordem	2 237	165 394		137 324
Outros depósitos bancários	17 600	467 655	1 639 938	857 698
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	-	817 932	603 581	544 231
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	-	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXV.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	6 515 212	8 064 323	6 355 170	9 152 187
Pagamentos a fornecedores	5 131 475	4 079 994	5 840 007	5 766 206
Pagamentos ao pessoal	11 535 417	10 567 206	11 550 020	13 210 251
Caixa gerada pelas operações	(10 151 680)	(6 582 876)	(11 034 857)	(9 824 270)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(365 186)	(16 065)	(77 537)	(56 497)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(2 157 799)	255 425	28 423	(9 418 010)
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(12 674 665)</b>	<b>(6 343 517)</b>	<b>(11 083 971)</b>	<b>(19 298 777)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	-	-	-	1 734 468
Ativos intangíveis	13 446 134	8 322 561	17 577 024	11 075 681
	<b>13 446 134</b>	<b>8 322 561</b>	<b>17 577 024</b>	<b>12 810 149</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos intangíveis	17 994 519	16 244 565	30 057 279	15 278 867
Juros e proveitos similares	27 503	3 154	13 722	5 301
	<b>18 022 022</b>	<b>16 247 719</b>	<b>30 071 001</b>	<b>15 284 168</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>4 575 888</b>	<b>7 925 158</b>	<b>12 493 977</b>	<b>2 474 019</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	13 400 000	13 591 851	18 563 309	23 293 066
Outras operações de financiamento	325 823	-	-	-
	<b>13 725 823</b>	<b>13 591 851</b>	<b>18 563 309</b>	<b>23 293 066</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	6 900 000	13 803 197	18 086 812	6 525 000
Juros e gastos similares	471 236	556 498	605 904	392 076
Outras operações de financiamento	175 829	201 248	272 262	193 692
	<b>7 547 064</b>	<b>14 560 943</b>	<b>18 964 978</b>	<b>7 110 768</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>6 178 759</b>	<b>(969 092)</b>	<b>(401 669)</b>	<b>16 182 298</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	(1 920 018)	612 550	1 008 337	(642 460)
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	-
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	1 943 284	23 266	635 815	1 644 152
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	23 266	635 815	1 644 152	1 001 692

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXVI.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	20 607 044	20 452 000	20 284 873	21 083 203
Ativos intangíveis	24 817 932	165 564 015	175 464 469	200 119 968
Acionistas/sócios não correntes	68 532 428	-	-	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>113 957 405</b>	<b>186 016 016</b>	<b>195 749 342</b>	<b>221 203 171</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Inventários	-	774 487	923 455	960 025
Clientes	22 990 491	35 890 274	23 527 096	73 779 393
Estado e outros entes públicos	488 757	-	612 991	288 502
Outras contas a receber	8 832 456	5 517 608	9 509 772	24 060 500
Diferimentos	1 572 300	2 168 563	2 588 542	3 318 075
Caixa e depósitos bancários	1 941 953	10 594 426	3 323 986	6 305 864
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>35 825 957</b>	<b>54 945 357</b>	<b>40 485 843</b>	<b>108 712 360</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>149 783 362</b>	<b>240 961 373</b>	<b>236 235 185</b>	<b>329 915 531</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	39 000 000	67 000 000	67 000 000	67 000 000
Outros instrumentos de capital próprio	47 924 853	127 924 853	127 924 853	127 924 853
Prémios emissão	6 500 000	6 500 000	6 500 000	6 500 000
Reservas legais	3 477 152	3 495 558	3 495 558	3 495 558
Outras reservas	8 415 167	8 415 167	8 415 167	8 415 167
Resultados transitados	(223 715 301)	(224 038 654)	(204 797 591)	(236 667 057)
Outras variações nos capitais próprios	-	(1 587 258)	(1 587 258)	(1 587 258)
Suma Capital	(118 398 129)	(12 290 333)	6 950 730	(24 918 736)
Resultado líquido do período	368 129	19 332 614	(31 904 280)	30 537 123
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(118 030 000)</b>	<b>7 042 281</b>	<b>(24 953 550)</b>	<b>5 618 387</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Provisões	6 650 280	11 521 266	29 155 118	28 884 764
Financiamentos obtidos não correntes	31 851 828	82 240 303	88 856 149	24 443 608
Outras contas a pagar não correntes	-	-	7 570 267	-
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>38 502 108</b>	<b>93 761 569</b>	<b>125 581 534</b>	<b>53 328 371</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	18 578 606	17 053 098	23 555 822	57 428 147
Estado e outros entes públicos	1 387 274	3 596 741	4 202 004	3 332 414
Acionistas (sócios)	-	10 331 229	-	-
Financiamentos obtidos correntes	149 798 530	49 048 890	45 127 700	103 910 955
Outras contas a pagar correntes	55 778 986	24 091 719	26 560 585	50 942 263
Diferimentos	3 767 858	36 035 846	36 161 091	55 354 993
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>229 311 254</b>	<b>140 157 523</b>	<b>135 607 202</b>	<b>270 968 772</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>267 813 362</b>	<b>233 919 092</b>	<b>261 188 735</b>	<b>324 297 143</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>149 783 362</b>	<b>240 961 373</b>	<b>236 235 185</b>	<b>329 915 531</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXVII.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	29 394 556	44 921 585	56 100 273	61 403 252
Subsídios à exploração	-	-	-	203 626
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	-	901 695	2 247 248	2 650 490
Fornecimentos e serviços externos	12 767 987	14 147 008	17 342 378	18 120 395
Gastos com o pessoal	24 807 683	25 140 368	48 586 258	64 085 721
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	-	56 489	(82 905)	29 489
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	672 370	2 796 494	314 004	1 553 357
Provisões (aumentos/reduções)	133 321	1 137 696	18 089 159	6 821 832
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	-	8 898 852	-	-
Outros rendimentos e ganhos	28 725 177	56 650 444	21 820 299	98 918 543
Outros gastos e perdas	7 393 193	9 337 735	7 710 755	10 074 395
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>12 345 179</b>	<b>39 155 691</b>	<b>(16 286 326)</b>	<b>57 189 743</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	9 091 524	14 406 190	13 709 702	23 098 059
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>3 253 655</b>	<b>24 749 501</b>	<b>(29 996 028)</b>	<b>34 091 683</b>
Juros e gastos similares suportados	2 783 635	2 400 490	1 790 225	2 952 199
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>470 020</b>	<b>22 349 011</b>	<b>(31 786 253)</b>	<b>31 139 484</b>
Imposto sobre o rendimento do período	101 891	3 016 397	118 027	602 360
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>368 129</b>	<b>19 332 614</b>	<b>(31 904 280)</b>	<b>30 537 123</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXVIII.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	750	743	160 548	673 183
Depósitos à ordem	1 941 203	10 593 683	3 163 439	5 632 681
Outros depósitos bancários	-	-	-	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	2 003 530	898 059	2 400 490	-
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	892 166	948 669

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XXXIX.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.

Montantes expressos em Euros

<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	27 024 545	140 135 275	53 931 901	95 664 081
Pagamentos a fornecedores	7 429 555	13 203 471	16 550 700	28 012 076
Pagamentos ao pessoal	17 810 098	13 216 932	23 720 564	33 322 401
Caixa gerada pelas operações	1 784 892	113 714 872	13 660 638	34 329 604
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(239 532)	(147 627)	(553 152)	(441 455)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(18 054 363)	(22 671 595)	(29 479 157)	(39 464 025)
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(16 509 002)</b>	<b>90 895 650</b>	<b>(16 371 672)</b>	<b>(5 575 876)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	-	-	1 176 000	1 897 892
Ativos intangíveis	17 006 993	21 632 727	17 774 000	24 870 163
Investimentos financeiros	1 391 527	-	-	-
	<b>18 398 521</b>	<b>21 632 727</b>	<b>18 950 000</b>	<b>26 768 055</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos intangíveis	14 628 510	26 595 000	26 209 000	53 333 207
Investimentos financeiros	1 000 000	-	-	-
	<b>15 628 510</b>	<b>26 595 000</b>	<b>26 209 000</b>	<b>53 333 207</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(2 770 011)</b>	<b>4 962 273</b>	<b>7 259 000</b>	<b>26 565 152</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	39 730 492	134 257 486	26 953 352	22 106 616
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	80 000 000	-	-
Outras operações de financiamento	-	669 238	-	-
	<b>39 730 492</b>	<b>214 926 724</b>	<b>26 953 352</b>	<b>22 106 616</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	17 175 000	274 922 245	21 070 796	34 731 468
Juros e gastos similares	2 586 362	9 248 471	4 040 491	5 382 934
Outras operações de financiamento	-	17 960 904	-	-
	<b>19 761 362</b>	<b>302 131 620</b>	<b>25 111 287</b>	<b>40 114 402</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>19 969 131</b>	<b>(87 204 896)</b>	<b>1 842 065</b>	<b>(18 007 786)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	<b>690 117</b>	<b>8 653 027</b>	<b>(7 270 606)</b>	<b>2 981 491</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>(3 915)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>1 255 750</b>	<b>1 941 953</b>	<b>10 594 980</b>	<b>3 324 373</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>1 941 953</b>	<b>10 594 980</b>	<b>3 324 373</b>	<b>6 305 864</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XL.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>ATIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	61 499	42 255	65 042	60 371
Ativos intangíveis	9 851 040	16 503 540	11 350 000	14 322 500
Outros ativos financeiros	-	-	-	6 371
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>9 912 539</b>	<b>16 545 795</b>	<b>11 415 042</b>	<b>14 389 242</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Clientes	3 102 434	2 234 883	999 975	186 923
Adiantamentos a fornecedores	76 736	-	-	-
Estado e outros entes públicos	69 003	112 511	-	124 470
Acionistas (sócios) correntes	49 765	-	-	-
Outras contas a receber	1 441 726	117 149	222 644	183 605
Diferimentos	48 674	-	-	403 653
Outros ativos financeiros correntes	2 005	2 005	1 030	1 030
Caixa e depósitos bancários	202 313	118 337	393 498	342 995
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>4 992 655</b>	<b>2 584 886</b>	<b>1 617 147</b>	<b>1 242 676</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>14 905 194</b>	<b>19 130 681</b>	<b>13 032 189</b>	<b>15 631 918</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Outros instrumentos de capital próprio	24 927 855	24 927 855	24 927 855	24 927 855
Resultados transitados	(35 014 190)	(35 453 421)	(36 164 148)	(36 307 821)
Excedentes de revalorização	9 850 000	16 502 500	11 350 000	14 302 500
Suma Capital	763 665	6 976 934	1 113 707	3 922 534
Resultado líquido do período	11 587	16 325	64 532	40 038
<b>Total do capital próprio</b>	<b>775 252</b>	<b>6 993 259</b>	<b>1 178 239</b>	<b>3 962 572</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Provisões	-	27 674	-	-
Financiamentos obtidos não correntes	1 555 197	1 555 197	-	-
Outras contas a pagar não correntes	657 412	-	4 044 258	4 139 054
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>2 212 609</b>	<b>1 582 871</b>	<b>4 044 258</b>	<b>4 139 054</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	1 809 809	896 514	1 046 900	2 313 108
Adiantamentos de clientes	1 707 500	-	-	-
Estado e outros entes públicos	5 637 750	6 574 343	973 609	569 686
Financiamentos obtidos correntes	-	-	1 723 062	1 517 725
Outras contas a pagar correntes	2 754 274	3 069 656	2 791 121	2 279 774
Diferimentos	8 000	14 037	1 275 000	850 000
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>11 917 333</b>	<b>10 554 550</b>	<b>7 809 692</b>	<b>7 530 293</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>14 129 942</b>	<b>12 137 421</b>	<b>11 853 950</b>	<b>11 669 346</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>14 905 194</b>	<b>19 130 681</b>	<b>13 032 189</b>	<b>15 631 918</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLI.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	4 448 960	2 857 062	2 559 770	3 640 433
Subsídios à exploração	53 716	4 122	1 268	-
Fornecimentos e serviços externos	825 578	989 695	1 332 944	1 874 988
Gastos com o pessoal	3 058 295	3 212 535	2 582 695	3 471 628
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-	-	297 391	(40 477)
Provisões (aumentos/reduções)	(377 357)	27 674	-	-
Aumentos/reduções de justo valor	-	-	(975)	-
Outros rendimentos e ganhos	554 503	1 900 929	2 774 789	2 518 059
Outros gastos e perdas	1 222 453	317 064	645 562	227 707
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>328 210</b>	<b>215 144</b>	<b>476 259</b>	<b>624 647</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	30 050	22 744	31 855	19 671
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>298 161</b>	<b>192 400</b>	<b>444 404</b>	<b>604 976</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	19	-	-	-
Juros e gastos similares suportados	252 351	176 075	347 101	488 888
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>45 828</b>	<b>16 325</b>	<b>97 303</b>	<b>116 088</b>
Imposto sobre o rendimento do período	34 242	-	32 771	76 050
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>11 587</b>	<b>16 325</b>	<b>64 532</b>	<b>40 038</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLII.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	121 222	12 118	-	6 417
Depósitos à ordem	81 091	106 219	393 498	336 135
Outros depósitos bancários	-	-	-	442
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	252 351	176 075	206 232	488 888
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	140 869	-

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLIII.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Futebol Clube, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	2 798 960	4 272 614	3 387 211	3 218 959
Pagamentos a fornecedores	417 807	1 829 908	1 022 103	608 782
Pagamentos ao pessoal	3 058 295	2 277 833	2 582 695	3 302 050
Caixa gerada pelas operações	(677 142)	164 873	(217 587)	(691 873)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(40 813)	(101 850)	-	-
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(524 203)	(765 525)	(1 576 218)	(897 311)
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(1 242 158)</b>	<b>(702 502)</b>	<b>(1 793 805)</b>	<b>(1 589 184)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	-	-	65 195	15 000
Ativos intangíveis	-	-	-	20 000
	-	-	<b>65 195</b>	<b>35 000</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos intangíveis	1 650 000	1 233 832	2 183 810	1 785 737
Juros e proveitos similares	19	-	-	-
	<b>1 650 019</b>	<b>1 233 832</b>	<b>2 183 810</b>	<b>1 785 737</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>1 650 019</b>	<b>1 233 832</b>	<b>2 118 615</b>	<b>1 750 737</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
	-	-	-	-
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	18 045	-	-	7 245
Juros e gastos similares	252 351	176 075	49 649	204 811
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	439 231	-	-
	<b>270 396</b>	<b>615 305</b>	<b>49 649</b>	<b>212 056</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(270 396)</b>	<b>(615 305)</b>	<b>(49 649)</b>	<b>(212 056)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	137 464	(83 976)	275 161	(50 503)
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	-	-	-	-
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	64 849	202 313	118 337	393 498
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	202 313	118 337	393 498	342 995

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLIV.** Balanço em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.

Montantes expressos em Euros				
ATIVO	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
<b>Ativo não corrente:</b>				
Ativos fixos tangíveis	595 852	1 136 638	1 874 900	2 496 549
Ativos intangíveis	2 740 730	2 038 671	2 019 378	4 125 034
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>3 336 581</b>	<b>3 175 309</b>	<b>3 894 278</b>	<b>6 621 584</b>
<b>Ativo corrente:</b>				
Inventários	108 205	115 142	156 956	175 536
Clientes	2 780 600	2 856 306	4 031 037	4 911 480
Adiantamentos a fornecedores	43 750	50 000	-	-
Estado e outros entes públicos	-	17 213	-	-
Outras contas a receber	60 871	204 542	1 927 805	3 194 977
Diferimentos	1 605	59 000	309 884	100 264
Caixa e depósitos bancários	28 057	1 029 197	1 077 956	155 877
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>3 023 088</b>	<b>4 331 400</b>	<b>7 503 638</b>	<b>8 538 135</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>6 359 669</b>	<b>7 506 709</b>	<b>11 397 916</b>	<b>15 159 718</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Capital próprio:</b>				
Capital realizado	1 535 000	1 535 000	4 500 000	4 500 000
Resultados transitados	(4 028 960)	(6 642 478)	(5 388 861)	(5 024 968)
Suma Capital	(2 493 960)	(5 107 478)	(888 861)	(524 968)
Resultado líquido do período	(2 613 518)	1 253 617	425 326	2 787 463
<b>Total do capital próprio</b>	<b>(5 107 478)</b>	<b>(3 853 861)</b>	<b>(463 536)</b>	<b>2 262 495</b>
<b>Passivo:</b>				
<b>Passivo não corrente:</b>				
Provisões	7 363	487 855	27 855	27 855
Financiamentos obtidos não correntes	6 043 308	5 873 358	2 450 000	2 750 000
Outras contas a pagar não correntes	-	-	2 000 000	-
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>6 050 671</b>	<b>6 361 213</b>	<b>4 477 855</b>	<b>2 777 855</b>
<b>Passivo corrente:</b>				
Fornecedores	501 536	665 069	3 701 420	1 369 949
Adiantamentos de clientes	-	-	-	3 000 000
Estado e outros entes públicos	898 722	431 992	319 144	656 288
Financiamentos obtidos correntes	1 567 733	2 950 000	1 193 573	795 248
Outras contas a pagar correntes	2 156 819	922 081	2 159 460	4 227 217
Diferimentos	291 667	30 216	10 000	70 667
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>5 416 477</b>	<b>4 999 357</b>	<b>7 383 597</b>	<b>10 119 368</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>11 467 147</b>	<b>11 360 570</b>	<b>11 861 452</b>	<b>12 897 223</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>6 359 669</b>	<b>7 506 709</b>	<b>11 397 916</b>	<b>15 159 718</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLV.** Demonstrações dos resultados para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Vendas e serviços prestados	8 900 528	6 786 697	6 226 662	10 535 891
Subsídios à exploração	47 318	48 255	50 773	139 613
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	154 796	274 582	355 749	357 800
Fornecimentos e serviços externos	3 891 074	3 235 328	4 347 617	4 849 388
Gastos com o pessoal	4 621 871	4 413 612	5 278 997	6 758 553
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-	7 380	12 300	-
Provisões (aumentos/reduções)	7 363	480 492	(460 000)	-
Outros rendimentos e ganhos	1 508 534	4 301 110	5 116 350	6 234 899
Outros gastos e perdas	998 623	257 894	225 359	266 892
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>782 653</b>	<b>2 466 774</b>	<b>1 633 764</b>	<b>4 677 770</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	3 356 173	1 201 758	1 190 607	1 737 722
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>(2 573 520)</b>	<b>1 265 016</b>	<b>443 157</b>	<b>2 940 048</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	-	1 174	2 604	1 746
Juros e gastos similares suportados	31 159	-	6 698	-
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>(2 604 679)</b>	<b>1 266 190</b>	<b>439 064</b>	<b>2 941 794</b>
Imposto sobre o rendimento do período	8 839	12 573	13 738	154 331
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(2 613 518)</b>	<b>1 253 617</b>	<b>425 326</b>	<b>2 787 463</b>

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLVI.** Informação adicional para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>Informação Adicional</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Balço</b>				
Caixa	15 012	15 461	1 817	2 325
Depósitos à ordem	13 046	163 736	76 139	153 552
Outros depósitos bancários	-	850 000	1 000 000	-
<b>Demonstração dos resultados</b>				
Juros de financiamentos obtidos	31 159	-	6 698	-
Outros gastos e perdas de financiamento	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLVII.** Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 30 de junho de 2014, 2015, 2016 e 2017, da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD.

<b>Montantes expressos em Euros</b>				
<b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
Recebimentos de clientes	8 162 508	5 797 172	8 776 342	9 665 785
Pagamentos a fornecedores	3 822 109	3 405 092	4 200 449	7 792 939
Pagamentos ao pessoal	4 635 833	4 641 749	5 260 980	6 648 283
Caixa gerada pelas operações	(295 434)	(2 249 669)	(685 088)	(4 775 437)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	(1 682)	(17 213)	(26 653)	(26 471)
Outros recebimentos/pagamentos de atividades operacionais	(196 882)	501 833	1 478 964	1 215 517
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)</b>	<b>(493 998)</b>	<b>(1 765 048)</b>	<b>767 223</b>	<b>(3 586 391)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>				
Pagamentos respeitantes a:				
Ativos tangíveis	340 484	618 090	861 163	855 135
Ativos intangíveis	-	787 505	1 014 500	8 527 329
	<b>340 484</b>	<b>1 405 595</b>	<b>1 875 663</b>	<b>9 382 463</b>
Recebimentos provenientes de:				
Ativos tangíveis	-	-	-	22 417
Ativos intangíveis	-	2 951 081	3 376 078	12 122 683
Juros e proveitos similares	-	1 174	2 604	-
	-	<b>2 952 255</b>	<b>3 378 682</b>	<b>12 145 099</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)</b>	<b>(340 484)</b>	<b>1 546 660</b>	<b>1 503 019</b>	<b>2 762 636</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento:</b>				
Recebimentos provenientes de:				
Financiamentos obtidos	-	2 585 000	450 000	300 000
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	-	2 965 000	-
	-	<b>2 585 000</b>	<b>3 415 000</b>	<b>300 000</b>
Pagamentos respeitantes a:				
Financiamentos obtidos	-	1 365 472	5 629 785	398 325
Juros e gastos similares	964 128	-	6 698	-
Dividendos	31 159	-	-	-
	<b>995 286</b>	<b>1 365 472</b>	<b>5 636 483</b>	<b>398 325</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)</b>	<b>(995 286)</b>	<b>1 219 528</b>	<b>(2 221 483)</b>	<b>(98 325)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)</b>	<b>(1 829 769)</b>	<b>1 001 140</b>	<b>48 759</b>	<b>(922 080)</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>1 857 826</b>	<b>28 057</b>	<b>1 029 197</b>	<b>1 077 956</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>28 057</b>	<b>1 029 197</b>	<b>1 077 956</b>	<b>155 877</b>

**Fonte:** Elaboração própria, com os dados recolhidos na base de dados SABI.

**Apêndice XLVIII.** Cálculo dos rácios financeiros da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	4 145 960	2 435 723	3 559 688	3 132 155
Capital Próprio	(2 865 503)	(1 574 506)	(1 574 402)	(1 571 915)
<b>REF</b>	<b>-1,45</b>	<b>-1,55</b>	<b>-2,26</b>	<b>-1,99</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	3 350 230	1 745 723	2 887 188	2 510 955
Passivo não corrente	795 730	690 000	672 500	621 200
<b>REP</b>	<b>4,21</b>	<b>2,53</b>	<b>4,29</b>	<b>4,04</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	4 145 960	2 435 723	3 559 688	3 132 155
Ativo Total	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<b>REG</b>	<b>323,79%</b>	<b>282,82%</b>	<b>179,30%</b>	<b>200,75%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(2 865 503)	(1 574 506)	(1 574 402)	(1 571 915)
Passivo Total	4 145 960	2 435 723	3 559 688	3 132 155
<b>RS</b>	<b>-69,12%</b>	<b>-64,64%</b>	<b>-44,23%</b>	<b>-50,19%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(2 865 503)	(1 574 506)	(1 574 402)	(1 571 915)
Ativo Total	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<b>RAF</b>	<b>-223,79%</b>	<b>-182,82%</b>	<b>-79,30%</b>	<b>-100,75%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	87 869	117 449	423 789	88 228
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	-	-	-	-
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	87 869	117 449	423 789	88 228
Autofinanciamento	233 802	(33 106)	38 557	52 639
<i>Resultados Líquidos</i>	221 580	(54 451)	104	2 487
<i>Depreciações</i>	11 624	21 345	38 453	50 152
<i>Perdas por Imparidade</i>	599	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
<b>RCRT</b>	<b>0,38</b>	<b>-3,55</b>	<b>10,99</b>	<b>1,68</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	265 150	(29 992)	87 378	70 767
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	252 927	(51 338)	48 925	20 615
<i>Depreciações</i>	11 624	21 345	38 453	50 152
<i>Perdas por Imparidade</i>	599	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
Encargos Financeiros	7 871	3 074	38 929	3 995
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	7 871	3 074	38 929	3 995
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	-	-	-	-
<b>RCEF</b>	<b>33,69</b>	<b>-9,76</b>	<b>2,24</b>	<b>17,71</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	1 242 952	738 439	1 723 698	1 318 214
Passivo corrente	3 350 230	1 745 723	2 887 188	2 510 955
<b>RLG</b>	<b>0,37</b>	<b>0,42</b>	<b>0,60</b>	<b>0,52</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos-Ativos não correntes detidos para venda	1 242 952	738 439	1 723 698	1 318 214
<i>Ativo Corrente</i>	<i>1 242 952</i>	<i>738 439</i>	<i>1 723 698</i>	<i>1 318 214</i>
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	3 350 230	1 745 723	2 887 188	2 510 955
<b>RLR</b>	<b>0,37</b>	<b>0,42</b>	<b>0,60</b>	<b>0,52</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	125 393	15 153	6 759	6 661
<i>Caixa</i>	<i>10 961</i>	<i>15 150</i>	<i>6 529</i>	<i>5 850</i>
<i>Depósitos à Ordem</i>	<i>14 433</i>	<i>4</i>	<i>230</i>	<i>811</i>
<i>Depósitos a Prazo</i>	<i>100 000</i>	-	-	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	3 350 230	1 745 723	2 887 188	2 510 955
<b>RLI</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,002</b>	<b>0,003</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice XLIX.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
<i>Resultados transitados</i>	-4,358	-4,695	-2,064	-2,627
<i>Ativo total</i>	(5 580 733)	(4 043 633)	(4 098 084)	(4 097 980)
X2: Ativo corrente / Ativo total	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<i>Ativo corrente</i>	0,971	0,857	0,868	0,845
<i>Ativo total</i>	1 242 952	738 439	1 723 698	1 318 214
X3: Cash-flow / Ativo total	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<i>Cash-flow</i>	0,059	-0,128	-0,004	-0,0001
<i>Ativo total</i>	75 468	(110 239)	(8 394)	(98)
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	-10343,962	-22003,500	-1581,287	-116887,602
<i>Volume de negócios</i>	(114 299)	(192 867)	(645 042)	(830 347)
<i>360</i>	3 978	3 156	146 852	2 557
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	360	360	360	360
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	0,071	0,159	0,246	0,067
<i>Ativo corrente</i>	87 869	117 449	423 789	88 228
<b>Z-score</b>	1 242 952	738 439	1 723 698	1 318 214
<b>Classificação</b>	<b>15,733</b>	<b>43,351</b>	<b>-1,182</b>	<b>290,250</b>
	<b>Normal</b>	<b>Normal</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Normal</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,242	1,242	1,242	1,242
<i>Passivo corrente</i>	2,616	2,027	1,454	1,609
<i>Ativo total</i>	3 350 230	1 745 723	2 887 188	2 510 955
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	1 280 456	861 217	1 985 286	1 560 240
<i>Disponibilidades</i>	31,522	4,802	0,046	2,605
<i>Volume de negócios</i>	125 393	15 153	6 759	6 661
X3: Capital próprio / Volume de negócios	3 978	3 156	146 852	2 557
<i>Capital próprio</i>	-720,350	-498,970	-10,721	-614,661
<i>Volume de negócios</i>	(2 865 503)	(1 574 506)	(1 574 402)	(1 571 915)
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	3 978	3 156	146 852	2 557
<i>Resultado antes de impostos</i>	61,604	-17,130	0,068	6,499
<i>Volume de negócios</i>	245 056	(54 054)	9 995	16 619
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>106,2163883</b>	<b>984,2842256</b>	<b>17,91928372</b>	<b>1056,177662</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	7,42692E-47	0	1,65103E-08	0
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice L.** Cálculo alternativo do *cash-flow* da Clube de Futebol União da Madeira, Futebol SAD, para o ano de 2016/2017.

<b>Cash-flow (cálculo alternativo)</b>	<b>2016/2017</b>
Variação de caixa e seus equivalentes	(98)
<i>Caixa e depósitos bancários no início do período</i>	6 759
<i>Caixa e depósitos bancários no fim do exercício</i>	6 661

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LI.** Cálculo dos rácios financeiros da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total		2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
Capital Próprio		3 112 353	3 742 656	1 287 539	2 406 176
	<b>REF</b>	<b>0,84</b>	<b>0,89</b>	<b>2,73</b>	<b>2,73</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente		2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
Passivo não corrente		-	-	-	-
	<b>REP</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total		2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
Ativo Total		5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
	<b>REG</b>	<b>45,57%</b>	<b>47,08%</b>	<b>73,16%</b>	<b>73,18%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio		3 112 353	3 742 656	1 287 539	2 406 176
Passivo Total		2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
	<b>RS</b>	<b>119,44%</b>	<b>112,39%</b>	<b>36,69%</b>	<b>36,64%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio		3 112 353	3 742 656	1 287 539	2 406 176
Ativo Total		5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
	<b>RAF</b>	<b>54,43%</b>	<b>52,92%</b>	<b>26,84%</b>	<b>26,82%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro		-	705 120	-	-
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>		-	-	-	-
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>		-	705 120	-	-
Autofinanciamento		1 808 549	911 581	1 387 112	1 545 199
<i>Resultados Líquidos</i>		1 623 526	630 303	1 124 880	1 137 848
<i>Depreciações</i>		180 149	281 278	261 637	407 351
<i>Perdas por Imparidade</i>		4 874	-	594	-
<i>Provisões</i>		-	-	-	-
	<b>RCRT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,77</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões		1 928 919	1 006 447	1 504 790	1 756 981
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>		1 743 895	725 169	1 242 558	1 349 630
<i>Depreciações</i>		180 149	281 278	261 637	407 351
<i>Perdas por Imparidade</i>		4 874	-	594	-
<i>Provisões</i>		-	-	-	-
Encargos Financeiros		-	22 379	13 379	-
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>		-	20 756	13 379	-
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>		-	1 623	-	-
	<b>RCEF</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>44,97</b>	<b>112,47</b>	<b>#DIV/0!</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente		4 737 582	5 374 366	3 013 770	5 345 706
Passivo corrente		2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
	<b>RLG</b>	<b>1,82</b>	<b>1,61</b>	<b>0,86</b>	<b>0,81</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente-Inventários-Ativos biológicos-Ativos não correntes detidos para venda	4 737 582	5 374 366	3 013 770	5 345 706
<i>Ativo Corrente</i>	4 737 582	5 374 366	3 013 770	5 345 706
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
<b>RLR</b>	<b>1,82</b>	<b>1,61</b>	<b>0,86</b>	<b>0,81</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	748 318	352 840	271 483	897 791
<i>Caixa</i>	11 390	1 118	875	986
<i>Depósitos à Ordem</i>	624 845	118 957	37 758	363 538
<i>Depósitos a Prazo</i>	111 735	232 650	232 650	532 650
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	348	115	199	618
Passivo Corrente	2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
<b>RLI</b>	<b>0,29</b>	<b>0,11</b>	<b>0,08</b>	<b>0,14</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LII.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Estoril Praia - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total	-2,093	-1,463	-1,713	-0,792
<i>Resultados transitados</i>	(11 969 625)	(10 346 100)	(8 215 797)	(7 110 128)
<i>Ativo total</i>	5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,829	0,760	0,628	0,596
<i>Ativo corrente</i>	4 737 582	5 374 366	3 013 770	5 345 706
<i>Ativo total</i>	5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
X3: Cash-flow / Ativo total	0,089	-0,056	-0,018	0,070
<i>Cash-flow</i>	508 190	(395 245)	(88 328)	625 890
<i>Ativo total</i>	5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-90,090	-28,392	-36,860	-47,007
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(707 128)	(214 814)	(295 287)	(413 389)
<i>Volume de negócios</i>	2 825 690	2 723 773	2 883 941	3 165 885
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	0,000	0,131	0,000	0,000
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	-	705 120	-	-
<i>Ativo corrente</i>	4 737 582	5 374 366	3 013 770	5 345 706
<b>Z-score</b>	<b>-4,606</b>	<b>-4,034</b>	<b>-4,596</b>	<b>-1,797</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
	1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total	0,456	0,471	0,732	0,732
<i>Passivo corrente</i>	2 605 802	3 330 042	3 509 179	6 566 457
<i>Ativo total</i>	5 718 155	7 072 698	4 796 718	8 972 633
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,265	0,129	0,094	0,283
<i>Disponibilidades</i>	747 970	352 726	271 283	897 173
<i>Volume de negócios</i>	2 825 690	2 723 773	2 883 941	3 165 885
X3: Capital próprio / Volume de negócios	1,101	1,374	0,446	0,760
<i>Capital próprio</i>	3 112 353	3 742 656	1 287 539	2 406 176
<i>Volume de negócios</i>	2 825 690	2 723 773	2 883 941	3 165 885
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	0,617	0,258	0,426	0,426
<i>Resultado antes de impostos</i>	1 743 895	702 790	1 229 179	1 349 630
<i>Volume de negócios</i>	2 825 690	2 723 773	2 883 941	3 165 885
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>-13,02217832</b>	<b>-7,321508851</b>	<b>-6,532523228</b>	<b>-11,58864102</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	452334,9917	1512,484363	687,1298114	107865,5714
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LIII.** Cálculo dos rácios financeiros da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	212 447 217	241 878 835	295 405 563	354 970 798
Capital Próprio	(28 512 038)	26 903 240	(31 205 218)	(70 343 292)
<b>REF</b>	<b>-7,45</b>	<b>8,99</b>	<b>-9,47</b>	<b>-5,05</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	167 516 684	142 920 384	195 977 367	281 640 212
Passivo não corrente	44 930 533	98 958 451	99 428 196	73 330 586
<b>REP</b>	<b>3,73</b>	<b>1,44</b>	<b>1,97</b>	<b>3,84</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	212 447 217	241 878 835	295 405 563	354 970 798
Ativo Total	183 935 179	268 782 075	264 200 345	284 627 506
<b>REG</b>	<b>115,50%</b>	<b>89,99%</b>	<b>111,81%</b>	<b>124,71%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(28 512 038)	26 903 240	(31 205 218)	(70 343 292)
Passivo Total	212 447 217	241 878 835	295 405 563	354 970 798
<b>RS</b>	<b>-13,42%</b>	<b>11,12%</b>	<b>-10,56%</b>	<b>-19,82%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(28 512 038)	26 903 240	(31 205 218)	(70 343 292)
Ativo Total	183 935 179	268 782 075	264 200 345	284 627 506
<b>RAF</b>	<b>-15,50%</b>	<b>10,01%</b>	<b>-11,81%</b>	<b>-24,71%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	134 718 982	144 626 458	161 654 547	187 446 853
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	<i>37 068 433</i>	<i>88 782 682</i>	<i>70 998 301</i>	<i>73 150 984</i>
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	<i>97 650 549</i>	<i>55 843 776</i>	<i>90 656 246</i>	<i>114 295 869</i>
Autofinanciamento	(9 685 866)	49 289 428	(25 954 915)	391 809
<i>Resultados Líquidos</i>	<i>(38 394 738)</i>	<i>17 928 221</i>	<i>(58 133 350)</i>	<i>(39 121 437)</i>
<i>Depreciações</i>	<i>29 005 558</i>	<i>30 459 597</i>	<i>32 381 799</i>	<i>37 007 666</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>(296 686)</i>	<i>901 610</i>	<i>(203 364)</i>	<i>2 505 580</i>
<i>Provisões</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>RCRT</b>	<b>-13,91</b>	<b>2,93</b>	<b>-6,23</b>	<b>478,41</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	3 085 822	62 670 713	(12 096 814)	14 821 440
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	<i>(25 623 050)</i>	<i>31 309 506</i>	<i>(44 275 249)</i>	<i>(24 691 806)</i>
<i>Depreciações</i>	<i>29 005 558</i>	<i>30 459 597</i>	<i>32 381 799</i>	<i>37 007 666</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>(296 686)</i>	<i>901 610</i>	<i>(203 364)</i>	<i>2 505 580</i>
<i>Provisões</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Encargos Financeiros	12 396 891	15 975 098	16 229 348	16 748 935
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	<i>12 396 891</i>	<i>14 174 399</i>	<i>13 677 840</i>	<i>16 748 935</i>
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	<i>-</i>	<i>1 800 699</i>	<i>2 551 508</i>	<i>-</i>
<b>RCEF</b>	<b>0,25</b>	<b>3,92</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,88</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	93 710 168	123 031 149	98 547 446	128 870 133
Passivo corrente	167 516 684	142 920 384	195 977 367	281 640 212
<b>RLG</b>	<b>0,56</b>	<b>0,86</b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	93 710 168	123 031 149	98 547 446	128 870 133
<i>Ativo Corrente</i>	<i>93 710 168</i>	<i>123 031 149</i>	<i>98 547 446</i>	<i>128 870 133</i>
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	167 516 684	142 920 384	195 977 367	281 640 212
<b>RLR</b>	<b>0,56</b>	<b>0,86</b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	13 781 514	16 765 849	4 859 903	12 979 720
<i>Caixa</i>	<i>86</i>	<i>18 387</i>	<i>520</i>	<i>604</i>
<i>Depósitos à Ordem</i>	<i>13 781 428</i>	<i>16 747 462</i>	<i>4 859 383</i>	<i>2 979 116</i>
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	<i>10 000 000</i>
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	167 516 684	142 920 384	195 977 367	281 640 212
<b>RLI</b>	<b>0,08</b>	<b>0,12</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LIV.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
<i>Resultados transitados</i>	-0,357	-0,387	-0,326	-0,507
<i>Ativo total</i>	(65 580 052)	(103 974 789)	(86 046 569)	(144 179 921)
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,509	0,458	0,373	0,453
<i>Ativo corrente</i>	93 710 168	123 031 149	98 547 446	128 870 133
<i>Ativo total</i>	183 935 179	268 782 075	264 200 345	284 627 506
X3: Cash-flow / Ativo total	-0,015	0,011	-0,045	0,029
<i>Cash-flow</i>	(2 779 245)	2 984 335	(11 905 946)	8 119 818
<i>Ativo total</i>	183 935 179	268 782 075	264 200 345	284 627 506
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-12,342	-5,413	-20,026	1,096
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(1 613 225)	(1 076 292)	(2 563 614)	197 651
<i>Volume de negócios</i>	47 056 464	71 583 119	46 084 660	64 944 529
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	1,042	0,454	0,920	0,887
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	97 650 549	55 843 776	90 656 246	114 295 869
<i>Ativo corrente</i>	93 710 168	123 031 149	98 547 446	128 870 133
<b>Z-score</b>	<b>-1,190</b>	<b>-1,285</b>	<b>-1,425</b>	<b>-1,444</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,242	1,242	1,242	1,242
<i>Passivo corrente</i>	0,911	0,532	0,742	0,990
<i>Ativo total</i>	167 516 684	142 920 384	195 977 367	281 640 212
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,293	0,234	0,105	0,200
<i>Disponibilidades</i>	13 781 514	16 765 849	4 859 903	12 979 720
<i>Volume de negócios</i>	47 056 464	71 583 119	46 084 660	64 944 529
X3: Capital próprio / Volume de negócios	-0,606	0,376	-0,677	-1,083
<i>Capital próprio</i>	(28 512 038)	26 903 240	(31 205 218)	(70 343 292)
<i>Volume de negócios</i>	47 056 464	71 583 119	46 084 660	64 944 529
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	-0,752	0,249	-1,257	-0,608
<i>Resultado antes de impostos</i>	(35 382 030)	17 830 918	(57 907 471)	(39 454 261)
<i>Volume de negócios</i>	47 056 464	71 583 119	46 084 660	64 944 529
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>0,577337293</b>	<b>-7,892953426</b>	<b>9,674322538</b>	<b>2,331513308</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	0,561391198	2678,342539	6,28775E-05	0,09714862
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>64,05%</b>	<b>0,04%</b>	<b>99,99%</b>	<b>91,15%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LV.** Cálculo alternativo da rubrica “Estado e outros entes públicos total” da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Estado e outros entes públicos total</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
<b>Estado e outros entes públicos total</b>	(1 613 225)	(1 076 292)	(2 563 614)	197 651
<i>Estado e outros entes públicos (Ativo)</i>	1 094 539	1 258 483	203 560	2 899 570
<i>Estado e outros entes públicos (Passivo)</i>	2 707 764	2 334 775	2 767 174	2 701 919

Fonte: Elaboração própria, com os dados recolhidos nos Relatórios e Contas, da Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD.

**Apêndice LVI.** Cálculo dos rácios financeiros da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	11 720 274	12 277 513	13 034 055	12 173 278
Capital Próprio	622 567	4 485 122	10 163 699	11 846 852
<b>REF</b>	<b>18,83</b>	<b>2,74</b>	<b>1,28</b>	<b>1,03</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	3 465 398	5 022 637	5 747 290	9 509 866
Passivo não corrente	8 254 876	7 254 876	7 286 765	2 663 412
<b>REP</b>	<b>0,42</b>	<b>0,69</b>	<b>0,79</b>	<b>3,57</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	11 720 274	12 277 513	13 034 055	12 173 278
Ativo Total	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
<b>REG</b>	<b>94,96%</b>	<b>73,24%</b>	<b>56,19%</b>	<b>50,68%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	622 567	4 485 122	10 163 699	11 846 852
Passivo Total	11 720 274	12 277 513	13 034 055	12 173 278
<b>RS</b>	<b>5,31%</b>	<b>36,53%</b>	<b>77,98%</b>	<b>97,32%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	622 567	4 485 122	10 163 699	11 846 852
Ativo Total	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
<b>RAF</b>	<b>5,04%</b>	<b>26,76%</b>	<b>43,81%</b>	<b>49,32%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	-	-	111 872	1 479 105
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	-	-	-	-
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	-	-	111 872	1 479 105
Autofinanciamento	3 423 603	2 897 780	5 790 168	(112 720)
<i>Resultados Líquidos</i>	1 922 616	3 862 556	5 678 576	1 683 153
<i>Depreciações</i>	212 807	185 994	229 702	281 231
<i>Perdas por Imparidade</i>	617 211	(150 770)	(150 000)	(53 203)
<i>Provisões</i>	670 969	(1 000 000)	31 889	(2 023 901)
<b>RCRT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>-13,12</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	3 542 426	3 646 750	6 758 133	111 721
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	2 041 439	4 611 525	6 646 541	1 907 594
<i>Depreciações</i>	212 807	185 994	229 702	281 231
<i>Perdas por Imparidade</i>	617 211	(150 770)	(150 000)	(53 203)
<i>Provisões</i>	670 969	(1 000 000)	31 889	(2 023 901)
Encargos Financeiros	924	4 154	159 193	65 975
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	441	4 154	193	65 975
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	483	-	159 000	-
<b>RCEF</b>	<b>3834,71</b>	<b>877,85</b>	<b>42,45</b>	<b>1,69</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	11 568 717	9 157 925	22 171 922	22 928 469
Passivo corrente	3 465 398	5 022 637	5 747 290	9 509 866
<b>RLG</b>	<b>3,34</b>	<b>1,82</b>	<b>3,86</b>	<b>2,41</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	11 568 717	9 157 925	22 171 922	22 928 469
<i>Ativo Corrente</i>	11 568 717	9 157 925	22 171 922	22 928 469
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	3 465 398	5 022 637	5 747 290	9 509 866
<b>RLR</b>	<b>3,34</b>	<b>1,82</b>	<b>3,86</b>	<b>2,41</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	3 514 549	4 528 842	3 318 502	511 448
<i>Caixa</i>	554	539	1 262	2 000
<i>Depósitos à Ordem</i>	197 044	207 048	797 099	258 283
<i>Depósitos a Prazo</i>	3 316 951	4 321 254	2 520 141	251 165
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	3 465 398	5 022 637	5 747 290	9 509 866
<b>RLI</b>	<b>1,01</b>	<b>0,90</b>	<b>0,58</b>	<b>0,05</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LVII.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Marítimo da Madeira, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,191	-0,035	0,141	0,373
<i>Resultados transitados</i>	(2 363 494)	(588 508)	3 274 048	8 952 624
<i>Ativo total</i>	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,937	0,546	0,956	0,955
<i>Ativo corrente</i>	11 568 717	9 157 925	22 171 922	22 928 469
<i>Ativo total</i>	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
X3: Cash-flow / Ativo total	0,044	0,072	-0,052	-0,117
<i>Cash-flow</i>	545 881	1 210 932	(1 202 934)	(2 806 625)
<i>Ativo total</i>	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-46,245	-95,145	-37,678	-39,646
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(593 345)	(1 145 963)	(496 639)	(550 639)
<i>Volume de negócios</i>	4 619 007	4 335 962	4 745 189	5 000 058
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	0,000	0,000	0,005	0,065
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	-	-	111 872	1 479 105
<i>Ativo corrente</i>	11 568 717	9 157 925	22 171 922	22 928 469
<b>Z-score</b>	<b>-0,060</b>	<b>0,193</b>	<b>0,242</b>	<b>0,476</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Normal</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
	1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total	0,281	0,300	0,248	0,396
<i>Passivo corrente</i>	3 465 398	5 022 637	5 747 290	9 509 866
<i>Ativo total</i>	12 342 841	16 762 636	23 197 754	24 020 130
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,761	1,044	0,699	0,102
<i>Disponibilidades</i>	3 514 549	4 528 842	3 318 502	511 448
<i>Volume de negócios</i>	4 619 007	4 335 962	4 745 189	5 000 058
X3: Capital próprio / Volume de negócios	0,135	1,034	2,142	2,369
<i>Capital próprio</i>	622 567	4 485 122	10 163 699	11 846 852
<i>Volume de negócios</i>	4 619 007	4 335 962	4 745 189	5 000 058
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	0,442	1,063	1,367	0,368
<i>Resultado antes de impostos</i>	2 039 899	4 607 371	6 487 349	1 841 619
<i>Volume de negócios</i>	4 619 007	4 335 962	4 745 189	5 000 058
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>-21,10137097</b>	<b>-34,81543804</b>	<b>-31,32686261</b>	<b>-9,412156232</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	1459516383	1,31872E+15	4,02795E+13	12236,22669
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,01%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LVIII.** Cálculo dos râtios financeiros da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	1 856 741	1 848 926	1 792 127	2 295 216
Capital Próprio	794 470	915 223	318 672	239 405
<b>REF</b>	<b>2,34</b>	<b>2,02</b>	<b>5,62</b>	<b>9,59</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	551 881	746 909	731 131	1 207 275
Passivo não corrente	1 304 860	1 102 017	1 060 997	1 087 941
<b>REP</b>	<b>0,42</b>	<b>0,68</b>	<b>0,69</b>	<b>1,11</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	1 856 741	1 848 926	1 792 127	2 295 216
Ativo Total	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<b>REG</b>	<b>70,03%</b>	<b>66,89%</b>	<b>84,90%</b>	<b>90,55%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	794 470	915 223	318 672	239 405
Passivo Total	1 856 741	1 848 926	1 792 127	2 295 216
<b>RS</b>	<b>42,79%</b>	<b>49,50%</b>	<b>17,78%</b>	<b>10,43%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	794 470	915 223	318 672	239 405
Ativo Total	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<b>RAF</b>	<b>29,97%</b>	<b>33,11%</b>	<b>15,10%</b>	<b>9,45%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	1 304 860	1 202 017	1 160 997	1 137 941
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	<i>1 304 860</i>	<i>1 102 017</i>	<i>1 060 997</i>	<i>1 087 941</i>
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	<i>-</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>	<i>50 000</i>
Autofinanciamento	109 204	290 938	(432 418)	307 831
<i>Resultados Líquidos</i>	<i>(112 370)</i>	<i>120 752</i>	<i>(596 550)</i>	<i>(53 147)</i>
<i>Depreciações</i>	<i>221 575</i>	<i>170 186</i>	<i>164 133</i>	<i>360 978</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Provisões</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>RCRT</b>	<b>11,95</b>	<b>4,13</b>	<b>-2,68</b>	<b>3,70</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	90 153	291 709	(431 626)	382 024
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	<i>(131 422)</i>	<i>121 523</i>	<i>(595 759)</i>	<i>21 045</i>
<i>Depreciações</i>	<i>221 575</i>	<i>170 186</i>	<i>164 133</i>	<i>360 978</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Provisões</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Encargos Financeiros	-	-	-	-
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>RCEF</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	2 274 063	2 139 720	1 466 520	2 009 578
Passivo corrente	551 881	746 909	731 131	1 207 275
<b>RLG</b>	<b>4,12</b>	<b>2,86</b>	<b>2,01</b>	<b>1,66</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	2 274 063	2 139 720	1 466 520	2 009 578
<i>Ativo Corrente</i>	2 274 063	2 139 720	1 466 520	2 009 578
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	551 881	746 909	731 131	1 207 275
<b>RLR</b>	<b>4,12</b>	<b>2,86</b>	<b>2,01</b>	<b>1,66</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	1 084 913	1 084 913	329 610	1 317 864
<i>Caixa</i>	-	-	-	-
<i>Depósitos à Ordem</i>	1 084 913	1 084 913	329 610	1 317 864
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	551 881	746 909	731 131	1 207 275
<b>RLI</b>	<b>1,97</b>	<b>1,45</b>	<b>0,45</b>	<b>1,09</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LIX.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
<i>Resultados transitados</i>	-0,035	-0,074	-0,040	-0,279
<i>Ativo total</i>	(93 159)	(205 530)	(84 777)	(707 448)
X2: Ativo corrente / Ativo total	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<i>Ativo corrente</i>	0,858	0,774	0,695	0,793
<i>Ativo total</i>	2 274 063	2 139 720	1 466 520	2 009 578
X3: Cash-flow / Ativo total	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<i>Cash-flow</i>	0,040	0,267	-0,358	0,390
<i>Ativo total</i>	105 967	738 455	(755 303)	988 255
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	58,859	-6,643	-31,391	-15,844
<i>Volume de negócios</i>	48 972	(53 407)	(238 771)	(177 554)
<i>360</i>	299 527	2 894 226	2 738 326	4 034 425
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	360	360	360	360
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	0,000	0,047	0,068	0,025
<i>Ativo corrente</i>	-	100 000	100 000	50 000
<b>Z-score</b>	2 274 063	2 139 720	1 466 520	2 009 578
<b>Classificação</b>	<b>-0,043</b>	<b>1,207</b>	<b>-2,205</b>	<b>1,415</b>
	<b>Insolvente</b>	<b>Normal</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Normal</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,242	1,242	1,242	1,242
<i>Passivo corrente</i>	0,208	0,270	0,346	0,476
<i>Ativo total</i>	551 881	746 909	731 131	1 207 275
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	2 651 212	2 764 149	2 110 800	2 534 621
<i>Disponibilidades</i>	1,157	0,375	0,120	0,327
<i>Volume de negócios</i>	346 458	1 084 913	329 610	1 317 864
X3: Capital próprio / Volume de negócios	299 527	2 894 226	2 738 326	4 034 425
<i>Capital próprio</i>	2,652	0,316	0,116	0,059
<i>Volume de negócios</i>	794 470	915 223	318 672	239 405
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	299 527	2 894 226	2 738 326	4 034 425
<i>Resultado antes de impostos</i>	-0,375	0,042	-0,218	0,005
<i>Volume de negócios</i>	(112 370)	122 373	(595 759)	21 045
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>-28,156835</b>	<b>-8,942284</b>	<b>-0,4677194</b>	<b>-7,3039848</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	1,69184E+12	7648,646636	1,596349426	1486,210366
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,01%</b>	<b>38,52%</b>	<b>0,07%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LX.** Cálculo alternativo do *cash-flow* da Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD, para o ano de 2016/2017.

<b>Cash-flow (cálculo alternativo)</b>	<b>2016/2017</b>
Varição de caixa e seus equivalentes	988 255
<i>Caixa e depósitos bancários no início do período</i>	<i>329 610</i>
<i>Caixa e depósitos bancários no fim do exercício</i>	<i>1 317 864</i>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LXI.** Cálculo dos rácios financeiros da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	5 936 232	6 354 468	6 387 784	6 614 114
Capital Próprio	(42 929)	(596 334)	(746 520)	(921 730)
<b>REF</b>	<b>-138,28</b>	<b>-10,66</b>	<b>-8,56</b>	<b>-7,18</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	831 415	654 152	788 068	1 152 059
Passivo não corrente	5 104 816	5 700 316	5 599 716	5 462 055
<b>REP</b>	<b>0,16</b>	<b>0,11</b>	<b>0,14</b>	<b>0,21</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	5 936 232	6 354 468	6 387 784	6 614 114
Ativo Total	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
<b>REG</b>	<b>100,73%</b>	<b>110,36%</b>	<b>113,23%</b>	<b>116,19%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(42 929)	(596 334)	(746 520)	(921 730)
Passivo Total	5 936 232	6 354 468	6 387 784	6 614 114
<b>RS</b>	<b>-0,72%</b>	<b>-9,38%</b>	<b>-11,69%</b>	<b>-13,94%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(42 929)	(596 334)	(746 520)	(921 730)
Ativo Total	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
<b>RAF</b>	<b>-0,73%</b>	<b>-10,36%</b>	<b>-13,23%</b>	<b>-16,19%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	5 452 855	5 798 747	5 748 941	5 575 540
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	5 104 816	5 700 316	5 599 716	5 462 055
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	348 039	98 431	149 224	113 485
Autofinanciamento	(66 215)	(431 942)	(155 186)	(282 131)
<i>Resultados Líquidos</i>	(120 653)	(440 406)	(155 186)	(294 210)
<i>Depreciações</i>	54 438	8 463	-	12 079
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
<b>RCRT</b>	<b>-82,35</b>	<b>-13,42</b>	<b>-37,05</b>	<b>-19,76</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	41 461	(232 222)	(23 596)	68 398
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	(12 977)	(240 685)	(23 596)	56 320
<i>Depreciações</i>	54 438	8 463	-	12 079
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
Encargos Financeiros	103 111	192 414	131 604	346 084
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	103 111	192 414	119 519	333 378
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	-	-	12 084	12 706
<b>RCEF</b>	<b>0,40</b>	<b>-1,21</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,20</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	472 250	353 098	172 221	420 735
Passivo corrente	831 415	654 152	788 068	1 152 059
<b>RLG</b>	<b>0,57</b>	<b>0,54</b>	<b>0,22</b>	<b>0,37</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	472 250	353 098	172 221	420 735
<i>Ativo Corrente</i>	472 250	353 098	172 221	420 735
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	831 415	654 152	788 068	1 152 059
<b>RLR</b>	<b>0,57</b>	<b>0,54</b>	<b>0,22</b>	<b>0,37</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	22 241	37 659	721	35 335
<i>Caixa</i>	1 424	2 495	62	625
<i>Depósitos à Ordem</i>	20 817	35 164	659	34 710
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	831 415	654 152	788 068	1 152 059
<b>RLI</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,001</b>	<b>0,03</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LXII.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Santa Clara Açores - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,075	-0,098	-0,178	-0,203
<i>Resultados transitados</i>	(441 656)	(562 309)	(1 002 715)	(1 157 901)
<i>Ativo total</i>	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,080	0,061	0,031	0,074
<i>Ativo corrente</i>	472 250	353 098	172 221	420 735
<i>Ativo total</i>	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
X3: Cash-flow / Ativo total	-0,099	0,003	-0,007	0,006
<i>Cash-flow</i>	(585 670)	15 418	(36 938)	34 613
<i>Ativo total</i>	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-25,874	-51,567	-64,398	-42,799
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(32 495)	(64 029)	(70 599)	(107 477)
<i>Volume de negócios</i>	452 120	446 997	394 666	904 030
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	0,737	0,279	0,866	0,270
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	348 039	98 431	149 224	113 485
<i>Ativo corrente</i>	472 250	353 098	172 221	420 735
<b>Z-score</b>	<b>-1,425</b>	<b>-0,941</b>	<b>-1,102</b>	<b>-1,198</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
	1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total	0,141	0,114	0,140	0,202
<i>Passivo corrente</i>	831 415	654 152	788 068	1 152 059
<i>Ativo total</i>	5 893 303	5 758 133	5 641 264	5 692 384
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,049	0,084	0,002	0,039
<i>Disponibilidades</i>	22 241	37 659	721	35 335
<i>Volume de negócios</i>	452 120	446 997	394 666	904 030
X3: Capital próprio / Volume de negócios	-0,095	-1,334	-1,892	-1,020
<i>Capital próprio</i>	(42 929)	(596 334)	(746 520)	(921 730)
<i>Volume de negócios</i>	452 120	446 997	394 666	904 030
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	-0,257	-0,969	-0,393	-0,325
<i>Resultado antes de impostos</i>	(116 088)	(433 099)	(155 186)	(294 210)
<i>Volume de negócios</i>	452 120	446 997	394 666	904 030
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>2,246910635</b>	<b>9,899224926</b>	<b>7,958281309</b>	<b>4,746201474</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	<b>0,105725345</b>	<b>5,02136E-05</b>	<b>0,000349754</b>	<b>0,008684621</b>
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>90,44%</b>	<b>99,99%</b>	<b>99,97%</b>	<b>99,14%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXIII.** Cálculo dos rácios financeiros da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	380 875 779	359 567 225	385 243 900	371 544 251
Capital Próprio	(8 521 077)	6 285 232	25 900 383	70 345 290
<b>REF</b>	<b>-44,70</b>	<b>57,21</b>	<b>14,87</b>	<b>5,28</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	304 077 128	323 609 123	256 390 003	156 201 486
Passivo não corrente	76 798 651	35 958 102	128 853 897	215 342 765
<b>REP</b>	<b>3,96</b>	<b>9,00</b>	<b>1,99</b>	<b>0,73</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	380 875 779	359 567 225	385 243 900	371 544 251
Ativo Total	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<b>REG</b>	<b>102,29%</b>	<b>98,28%</b>	<b>93,70%</b>	<b>84,08%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(8 521 077)	6 285 232	25 900 383	70 345 290
Passivo Total	380 875 779	359 567 225	385 243 900	371 544 251
<b>RS</b>	<b>-2,24%</b>	<b>1,75%</b>	<b>6,72%</b>	<b>18,93%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(8 521 077)	6 285 232	25 900 383	70 345 290
Ativo Total	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<b>RAF</b>	<b>-2,29%</b>	<b>1,72%</b>	<b>6,30%</b>	<b>15,92%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	255 519 661	256 716 920	260 257 617	236 369 528
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	<i>72 663 191</i>	<i>23 832 769</i>	<i>110 952 017</i>	<i>211 464 674</i>
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	<i>182 856 470</i>	<i>232 884 151</i>	<i>149 305 600</i>	<i>24 904 854</i>
Autofinanciamento	45 007 498	44 838 291	60 676 614	90 743 208
<i>Resultados Líquidos</i>	<i>15 138 527</i>	<i>14 627 849</i>	<i>20 080 479</i>	<i>44 347 462</i>
<i>Depreciações</i>	<i>30 161 529</i>	<i>32 492 220</i>	<i>38 628 666</i>	<i>43 686 063</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>627 362</i>	<i>(1 793 865)</i>	<i>1 988 670</i>	<i>2 714 597</i>
<i>Provisões</i>	<i>(919 920)</i>	<i>(487 913)</i>	<i>(21 201)</i>	<i>(4 914)</i>
<b>RCRT</b>	<b>5,68</b>	<b>5,73</b>	<b>4,29</b>	<b>2,60</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	62 051 550	59 607 123	75 046 321	105 925 369
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	<i>32 182 579</i>	<i>29 396 681</i>	<i>34 450 186</i>	<i>59 529 623</i>
<i>Depreciações</i>	<i>30 161 529</i>	<i>32 492 220</i>	<i>38 628 666</i>	<i>43 686 063</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>627 362</i>	<i>(1 793 865)</i>	<i>1 988 670</i>	<i>2 714 597</i>
<i>Provisões</i>	<i>(919 920)</i>	<i>(487 913)</i>	<i>(21 201)</i>	<i>(4 914)</i>
Encargos Financeiros	20 349 674	19 726 036	17 865 487	16 390 792
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	<i>18 603 135</i>	<i>16 568 705</i>	<i>14 427 146</i>	<i>13 185 199</i>
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	<i>1 746 539</i>	<i>3 157 331</i>	<i>3 438 341</i>	<i>3 205 593</i>
<b>RCEF</b>	<b>3,05</b>	<b>3,02</b>	<b>4,20</b>	<b>6,46</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	112 101 296	103 166 940	121 635 817	141 774 495
Passivo corrente	304 077 128	323 609 123	256 390 003	156 201 486
<b>RLG</b>	<b>0,37</b>	<b>0,32</b>	<b>0,47</b>	<b>0,91</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	112 101 296	103 166 940	121 635 817	141 774 495
<i>Ativo Corrente</i>	<i>112 101 296</i>	<i>103 166 940</i>	<i>121 635 817</i>	<i>141 774 495</i>
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	304 077 128	323 609 123	256 390 003	156 201 486
<b>RLR</b>	<b>0,37</b>	<b>0,32</b>	<b>0,47</b>	<b>0,91</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	191 185	3 137 205	24 957 622	7 404 973
<i>Caixa</i>	<i>4 742</i>	<i>15 430</i>	<i>18 192</i>	<i>16 521</i>
<i>Depósitos à Ordem</i>	<i>186 443</i>	<i>3 121 775</i>	<i>24 939 430</i>	<i>7 388 452</i>
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	304 077 128	323 609 123	256 390 003	156 201 486
<b>RLI</b>	<b>0,001</b>	<b>0,01</b>	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXIV.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sport Lisboa e Benfica, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
<i>Resultados transitados</i>	-0,373	-0,337	-0,266	-0,202
<i>Ativo total</i>	(138 781 184)	(123 464 197)	(109 301 676)	(89 123 752)
X2: Ativo corrente / Ativo total	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<i>Ativo corrente</i>	0,301	0,282	0,296	0,321
<i>Ativo total</i>	112 101 296	103 166 940	121 635 817	141 774 495
X3: Cash-flow / Ativo total	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<i>Cash-flow</i>	-0,00001	0,008	0,053	-0,040
<i>Ativo total</i>	(5 359)	2 946 020	21 820 416	(17 552 649)
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	-27,756	-23,852	-35,509	-5,552
<i>Volume de negócios</i>	(4 641 507)	(4 333 134)	(6 839 078)	(1 187 068)
<i>360</i>	60 201 913	65 399 222	69 337 315	76 970 953
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	360	360	360	360
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	1,631	2,257	1,227	0,176
<i>Ativo corrente</i>	182 856 470	232 884 151	149 305 600	24 904 854
	112 101 296	103 166 940	121 635 817	141 774 495
<b>Z-score</b>	<b>-1,240</b>	<b>-1,039</b>	<b>-0,724</b>	<b>-1,292</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,242	1,242	1,242	1,242
<i>Passivo corrente</i>	0,817	0,885	0,624	0,353
<i>Ativo total</i>	304 077 128	323 609 123	256 390 003	156 201 486
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	372 354 702	365 852 457	411 144 283	441 889 541
<i>Disponibilidades</i>	0,003	0,048	0,360	0,096
<i>Volume de negócios</i>	191 185	3 137 205	24 957 622	7 404 973
X3: Capital próprio / Volume de negócios	60 201 913	65 399 222	69 337 315	76 970 953
<i>Capital próprio</i>	-0,142	0,096	0,374	0,914
<i>Volume de negócios</i>	(8 521 077)	6 285 232	25 900 383	70 345 290
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	60 201 913	65 399 222	69 337 315	76 970 953
<i>Resultado antes de impostos</i>	0,255	0,221	0,292	0,587
<i>Volume de negócios</i>	15 359 723	14 480 959	20 211 963	45 176 606
	60 201 913	65 399 222	69 337 315	76 970 953
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>-1,936822494</b>	<b>-3,257432742</b>	<b>-11,34432358</b>	<b>-8,290225096</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	6,936674587	25,98274703	84484,5178	3984,731042
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>12,60%</b>	<b>3,71%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,03%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXV.** Cálculo dos rácios financeiros da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	24 571 636	26 225 619	16 117 901	33 592 432
Capital Próprio	12 506 717	9 855 925	11 975 368	14 752 351
<b>REF</b>	<b>1,96</b>	<b>2,66</b>	<b>1,35</b>	<b>2,28</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	19 941 636	22 869 419	16 016 357	23 760 638
Passivo não corrente	4 630 000	3 356 200	101 544	9 831 793
<b>REP</b>	<b>4,31</b>	<b>6,81</b>	<b>157,73</b>	<b>2,42</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	24 571 636	26 225 619	16 117 901	33 592 432
Ativo Total	37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
<b>REG</b>	<b>66,27%</b>	<b>72,68%</b>	<b>57,37%</b>	<b>69,49%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	12 506 717	9 855 925	11 975 368	14 752 351
Passivo Total	24 571 636	26 225 619	16 117 901	33 592 432
<b>RS</b>	<b>50,90%</b>	<b>37,58%</b>	<b>74,30%</b>	<b>43,92%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	12 506 717	9 855 925	11 975 368	14 752 351
Ativo Total	37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
<b>RAF</b>	<b>33,73%</b>	<b>27,32%</b>	<b>42,63%</b>	<b>30,51%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	8 654 455	6 513 725	3 205 567	14 048 933
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	<i>1 750 000</i>	<i>1 750 000</i>	<i>101 544</i>	<i>7 929 893</i>
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	<i>6 904 455</i>	<i>4 763 725</i>	<i>3 104 023</i>	<i>6 119 040</i>
Autofinanciamento	1 243 305	2 066 140	5 181 323	6 689 241
<i>Resultados Líquidos</i>	<i>(2 311 142)</i>	<i>(1 319 037)</i>	<i>2 119 443</i>	<i>2 776 984</i>
<i>Depreciações</i>	<i>3 554 447</i>	<i>3 385 177</i>	<i>3 061 880</i>	<i>3 912 258</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
<b>RCRT</b>	<b>6,96</b>	<b>3,15</b>	<b>0,62</b>	<b>2,10</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	1 774 156	2 921 396	5 821 756	7 144 589
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	<i>(1 780 291)</i>	<i>(463 781)</i>	<i>2 759 876</i>	<i>3 232 331</i>
<i>Depreciações</i>	<i>3 554 447</i>	<i>3 385 177</i>	<i>3 061 880</i>	<i>3 912 258</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	-	-
<i>Provisões</i>	-	-	-	-
Encargos Financeiros	-	817 932	603 581	544 231
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	-	<i>817 932</i>	<i>603 581</i>	<i>544 231</i>
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	-	-	-	-
<b>RCEF</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>3,57</b>	<b>9,65</b>	<b>13,13</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	13 576 113	21 852 299	9 618 062	25 820 986
Passivo corrente	19 941 636	22 869 419	16 016 357	23 760 638
<b>RLG</b>	<b>0,68</b>	<b>0,96</b>	<b>0,60</b>	<b>1,09</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	13 576 113	21 828 680	9 565 033	25 705 233
<i>Ativo Corrente</i>	<i>13 576 113</i>	<i>21 852 299</i>	<i>9 618 062</i>	<i>25 820 986</i>
<i>Inventários</i>	-	23 619	53 029	115 753
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	19 941 636	22 869 419	16 016 357	23 760 638
<b>RLR</b>	<b>0,68</b>	<b>0,95</b>	<b>0,60</b>	<b>1,08</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	23 266	635 815	1 644 152	1 001 692
<i>Caixa</i>	<i>3 429</i>	<i>2 767</i>	<i>4 214</i>	<i>6 671</i>
<i>Depósitos à Ordem</i>	<i>2 237</i>	<i>165 394</i>		<i>137 324</i>
<i>Depósitos a Prazo</i>	<i>17 600</i>	<i>467 655</i>	<i>1 639 938</i>	<i>857 698</i>
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	19 941 636	22 869 419	16 016 357	23 760 638
<b>RLI</b>	<b>0,001</b>	<b>0,03</b>	<b>0,10</b>	<b>0,04</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LXVI.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sporting Clube de Braga, Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$					
		-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total		0,224	0,130	0,119	0,111
<i>Resultados transitados</i>		8 317 859	4 674 962	3 355 925	5 365 368
<i>Ativo total</i>		37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
X2: Ativo corrente / Ativo total		0,366	0,606	0,342	0,534
<i>Ativo corrente</i>		13 576 113	21 852 299	9 618 062	25 820 986
<i>Ativo total</i>		37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
X3: Cash-flow / Ativo total		-0,052	0,017	0,036	-0,013
<i>Cash-flow</i>		(1 920 018)	612 550	1 008 337	(642 460)
<i>Ativo total</i>		37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360		6,249	-13,573	0,551	-28,277
<i>Estado e outros entes públicos total</i>		132 482	(245 878)	10 372	(666 318)
<i>Volume de negócios</i>		7 632 401	6 521 470	6 782 103	8 482 946
<i>360</i>		360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente		0,509	0,218	0,323	0,237
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>		6 904 455	4 763 725	3 104 023	6 119 040
<i>Ativo corrente</i>		13 576 113	21 852 299	9 618 062	25 820 986
<b>Z-score</b>		<b>-0,216</b>	<b>0,191</b>	<b>-0,032</b>	<b>-0,061</b>
<b>Classificação</b>		<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$					
		1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total		0,538	0,634	0,570	0,491
<i>Passivo corrente</i>		19 941 636	22 869 419	16 016 357	23 760 638
<i>Ativo total</i>		37 078 353	36 081 544	28 093 269	48 344 783
X2: Disponibilidades / Volume de negócios		0,003	0,097	0,242	0,118
<i>Disponibilidades</i>		23 266	635 815	1 644 152	1 001 692
<i>Volume de negócios</i>		7 632 401	6 521 470	6 782 103	8 482 946
X3: Capital próprio / Volume de negócios		1,639	1,511	1,766	1,739
<i>Capital próprio</i>		12 506 717	9 855 925	11 975 368	14 752 351
<i>Volume de negócios</i>		7 632 401	6 521 470	6 782 103	8 482 946
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios		-0,295	-0,195	0,320	0,334
<i>Resultado antes de impostos</i>		(2 251 305)	(1 273 764)	2 171 984	2 834 638
<i>Volume de negócios</i>		7 632 401	6 521 470	6 782 103	8 482 946
<b>Y<sub>i</sub>*</b>		<b>-0,235306128</b>	<b>-3,205541995</b>	<b>-11,40383287</b>	<b>-8,429270634</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>		1,265296052	24,6688668	89664,73851	4579,158991
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>		<b>44,14%</b>	<b>3,90%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,02%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXVII.** Cálculo dos rácios financeiros da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	267 813 362	233 919 092	261 188 735	324 297 143
Capital Próprio	(118 030 000)	7 042 281	(24 953 550)	5 618 387
<b>REF</b>	<b>-2,27</b>	<b>33,22</b>	<b>-10,47</b>	<b>57,72</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	229 311 254	140 157 523	135 607 202	270 968 772
Passivo não corrente	38 502 108	93 761 569	125 581 534	53 328 371
<b>REP</b>	<b>5,96</b>	<b>1,49</b>	<b>1,08</b>	<b>5,08</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	267 813 362	233 919 092	261 188 735	324 297 143
Ativo Total	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
<b>REG</b>	<b>178,80%</b>	<b>97,08%</b>	<b>110,56%</b>	<b>98,30%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(118 030 000)	7 042 281	(24 953 550)	5 618 387
Passivo Total	267 813 362	233 919 092	261 188 735	324 297 143
<b>RS</b>	<b>-44,07%</b>	<b>3,01%</b>	<b>-9,55%</b>	<b>1,73%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	(118 030 000)	7 042 281	(24 953 550)	5 618 387
Ativo Total	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
<b>RAF</b>	<b>-78,80%</b>	<b>2,92%</b>	<b>-10,56%</b>	<b>1,70%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	181 650 358	131 289 193	133 983 848	128 354 562
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	<i>31 851 828</i>	<i>82 240 303</i>	<i>88 856 149</i>	<i>24 443 608</i>
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	<i>149 798 530</i>	<i>49 048 890</i>	<i>45 127 700</i>	<i>103 910 955</i>
Autofinanciamento	10 265 343	46 628 335	125 680	62 039 861
<i>Resultados Líquidos</i>	<i>368 129</i>	<i>19 332 614</i>	<i>(31 904 280)</i>	<i>30 537 123</i>
<i>Depreciações</i>	<i>9 091 524</i>	<i>14 406 190</i>	<i>13 709 702</i>	<i>23 098 059</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>672 370</i>	<i>11 751 836</i>	<i>231 099</i>	<i>1 582 846</i>
<i>Provisões</i>	<i>133 321</i>	<i>1 137 696</i>	<i>18 089 159</i>	<i>6 821 832</i>
<b>RCRT</b>	<b>17,70</b>	<b>2,82</b>	<b>1 066,07</b>	<b>2,07</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	13 150 870	52 045 222	2 033 932	65 594 421
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	<i>3 253 655</i>	<i>24 749 501</i>	<i>(29 996 028)</i>	<i>34 091 683</i>
<i>Depreciações</i>	<i>9 091 524</i>	<i>14 406 190</i>	<i>13 709 702</i>	<i>23 098 059</i>
<i>Perdas por Imparidade</i>	<i>672 370</i>	<i>11 751 836</i>	<i>231 099</i>	<i>1 582 846</i>
<i>Provisões</i>	<i>133 321</i>	<i>1 137 696</i>	<i>18 089 159</i>	<i>6 821 832</i>
Encargos Financeiros	2 003 530	898 059	3 292 656	948 669
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	<i>2 003 530</i>	<i>898 059</i>	<i>2 400 490</i>	<i>-</i>
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>892 166</i>	<i>948 669</i>
<b>RCEF</b>	<b>6,56</b>	<b>57,95</b>	<b>0,62</b>	<b>69,14</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	35 825 957	54 945 357	40 485 843	108 712 360
Passivo corrente	229 311 254	140 157 523	135 607 202	270 968 772
<b>RLG</b>	<b>0,16</b>	<b>0,39</b>	<b>0,30</b>	<b>0,40</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	35 825 957	54 170 871	39 562 388	107 752 334
<i>Ativo Corrente</i>	35 825 957	54 945 357	40 485 843	108 712 360
<i>Inventários</i>	-	774 487	923 455	960 025
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	229 311 254	140 157 523	135 607 202	270 968 772
<b>RLR</b>	<b>0,16</b>	<b>0,39</b>	<b>0,29</b>	<b>0,40</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	1 941 953	10 594 426	3 323 986	6 305 864
<i>Caixa</i>	750	743	160 548	673 183
<i>Depósitos à Ordem</i>	1 941 203	10 593 683	3 163 439	5 632 681
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	229 311 254	140 157 523	135 607 202	270 968 772
<b>RLI</b>	<b>0,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXVIII.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total	-1,494	-0,930	-0,867	-0,717
<i>Resultados transitados</i>	(223 715 301)	(224 038 654)	(204 797 591)	(236 667 057)
<i>Ativo total</i>	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,239	0,228	0,171	0,330
<i>Ativo corrente</i>	35 825 957	54 945 357	40 485 843	108 712 360
<i>Ativo total</i>	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
X3: Cash-flow / Ativo total	0,005	0,036	-0,031	0,009
<i>Cash-flow</i>	690 117	8 653 027	(7 270 606)	2 981 491
<i>Ativo total</i>	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-11,004	-28,824	-23,031	-17,846
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(898 517)	(3 596 741)	(3 589 013)	(3 043 912)
<i>Volume de negócios</i>	29 394 556	44 921 585	56 100 273	61 403 252
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	4,181	0,893	1,115	0,956
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	149 798 530	49 048 890	45 127 700	103 910 955
<i>Ativo corrente</i>	35 825 957	54 945 357	40 485 843	108 712 360
<b>Z-score</b>	<b>-3,748</b>	<b>-2,633</b>	<b>-2,887</b>	<b>-2,157</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
	1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,531	0,582	0,574	0,821
<i>Passivo corrente</i>	229 311 254	140 157 523	135 607 202	270 968 772
<i>Ativo total</i>	149 783 362	240 961 373	236 235 185	329 915 531
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,066	0,236	0,059	0,103
<i>Disponibilidades</i>	1 941 953	10 594 426	3 323 986	6 305 864
<i>Volume de negócios</i>	29 394 556	44 921 585	56 100 273	61 403 252
X3: Capital próprio / Volume de negócios	-4,015	0,157	-0,445	0,091
<i>Capital próprio</i>	(118 030 000)	7 042 281	(24 953 550)	5 618 387
<i>Volume de negócios</i>	29 394 556	44 921 585	56 100 273	61 403 252
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	0,016	0,498	-0,567	0,507
<i>Resultado antes de impostos</i>	470 020	22 349 011	(31 786 253)	31 139 484
<i>Volume de negócios</i>	29 394 556	44 921 585	56 100 273	61 403 252
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>4,971113594</b>	<b>-9,703703406</b>	<b>4,683403677</b>	<b>-6,879232675</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	0,00693542	16378,14997	0,009247485	971,8803252
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>99,31%</b>	<b>0,01%</b>	<b>99,08%</b>	<b>0,10%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXIX.** Cálculo dos rácios financeiros da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	14 129 942	12 137 421	11 853 950	11 669 346
Capital Próprio	775 252	6 993 259	1 178 239	3 962 572
<b>REF</b>	<b>18,23</b>	<b>1,74</b>	<b>10,06</b>	<b>2,94</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente	11 917 333	10 554 550	7 809 692	7 530 293
Passivo não corrente	2 212 609	1 582 871	4 044 258	4 139 054
<b>REP</b>	<b>5,39</b>	<b>6,67</b>	<b>1,93</b>	<b>1,82</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total	14 129 942	12 137 421	11 853 950	11 669 346
Ativo Total	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<b>REG</b>	<b>94,80%</b>	<b>63,44%</b>	<b>90,96%</b>	<b>74,65%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	775 252	6 993 259	1 178 239	3 962 572
Passivo Total	14 129 942	12 137 421	11 853 950	11 669 346
<b>RS</b>	<b>5,49%</b>	<b>57,62%</b>	<b>9,94%</b>	<b>33,96%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio	775 252	6 993 259	1 178 239	3 962 572
Ativo Total	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<b>RAF</b>	<b>5,20%</b>	<b>36,56%</b>	<b>9,04%</b>	<b>25,35%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro	1 555 197	1 555 197	1 723 062	1 517 725
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>	1 555 197	1 555 197	-	-
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	-	-	1 723 062	1 517 725
Autofinanciamento	(335 721)	66 743	393 779	19 232
<i>Resultados Líquidos</i>	11 587	16 325	64 532	40 038
<i>Depreciações</i>	30 050	22 744	31 855	19 671
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	297 391	(40 477)
<i>Provisões</i>	(377 357)	27 674	-	-
<b>RCRT</b>	<b>-4,63</b>	<b>23,30</b>	<b>4,38</b>	<b>78,92</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões	(49 147)	242 818	773 651	584 170
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>	298 161	192 400	444 404	604 976
<i>Depreciações</i>	30 050	22 744	31 855	19 671
<i>Perdas por Imparidade</i>	-	-	297 391	(40 477)
<i>Provisões</i>	(377 357)	27 674	-	-
Encargos Financeiros	252 351	176 075	347 101	488 888
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>	252 351	176 075	206 232	488 888
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>	-	-	140 869	-
<b>RCEF</b>	<b>-0,19</b>	<b>1,38</b>	<b>2,23</b>	<b>1,19</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente	4 992 655	2 584 886	1 617 147	1 242 676
Passivo corrente	11 917 333	10 554 550	7 809 692	7 530 293
<b>RLG</b>	<b>0,42</b>	<b>0,24</b>	<b>0,21</b>	<b>0,17</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	4 992 655	2 584 886	1 617 147	1 242 676
<i>Ativo Corrente</i>	4 992 655	2 584 886	1 617 147	1 242 676
<i>Inventários</i>	-	-	-	-
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	11 917 333	10 554 550	7 809 692	7 530 293
<b>RLR</b>	<b>0,42</b>	<b>0,24</b>	<b>0,21</b>	<b>0,17</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	204 318	120 342	394 528	344 025
<i>Caixa</i>	121 222	12 118	-	6 417
<i>Depósitos à Ordem</i>	81 091	106 219	393 498	336 135
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	-	-	442
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	2 005	2 005	1 030	1 030
Passivo Corrente	11 917 333	10 554 550	7 809 692	7 530 293
<b>RLI</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

**Apêndice LXX.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Vitória Futebol Clube, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
<i>Resultados transitados</i>	-2,349	-1,853	-2,775	-2,323
<i>Ativo total</i>	(35 014 190)	(35 453 421)	(36 164 148)	(36 307 821)
X2: Ativo corrente / Ativo total	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<i>Ativo corrente</i>	0,335	0,135	0,124	0,079
<i>Ativo total</i>	4 992 655	2 584 886	1 617 147	1 242 676
X3: Cash-flow / Ativo total	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<i>Cash-flow</i>	0,009	-0,004	0,021	-0,003
<i>Ativo total</i>	137 464	(83 976)	275 161	(50 503)
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	-450,611	-814,214	-136,926	-44,027
<i>Volume de negócios</i>	(5 568 747)	(6 461 832)	(973 609)	(445 216)
<i>360</i>	4 448 960	2 857 062	2 559 770	3 640 433
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	360	360	360	360
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	0,000	0,000	1,065	1,221
<i>Ativo corrente</i>	-	-	1 723 062	1 517 725
<b>Z-score</b>	4 992 655	2 584 886	1 617 147	1 242 676
<b>Classificação</b>	<b>-5,309</b>	<b>-3,427</b>	<b>-7,172</b>	<b>-6,429</b>
	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
X1: Passivo corrente / Ativo total	1,242	1,242	1,242	1,242
<i>Passivo corrente</i>	0,800	0,552	0,599	0,482
<i>Ativo total</i>	11 917 333	10 554 550	7 809 692	7 530 293
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	14 905 194	19 130 681	13 032 189	15 631 918
<i>Disponibilidades</i>	0,045	0,041	0,154	0,094
<i>Volume de negócios</i>	202 313	118 337	393 498	342 995
X3: Capital próprio / Volume de negócios	4 448 960	2 857 062	2 559 770	3 640 433
<i>Capital próprio</i>	0,174	2,448	0,460	1,088
<i>Volume de negócios</i>	775 252	6 993 259	1 178 239	3 962 572
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	4 448 960	2 857 062	2 559 770	3 640 433
<i>Resultado antes de impostos</i>	0,010	0,006	0,038	0,032
<i>Volume de negócios</i>	45 828	16 325	97 303	116 088
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>-1,423485519</b>	<b>-5,267175495</b>	<b>-4,459689615</b>	<b>-4,034100818</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	4,151565612	193,8676084	86,46066886	56,49210073
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>19,41%</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,14%</b>	<b>1,74%</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXXI.** Cálculo dos rácios financeiros da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Rácio de Estrutura Financeira (REF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total		11 467 147	11 360 570	11 861 452	12 897 223
Capital Próprio		(5 107 478)	(3 853 861)	(463 536)	2 262 495
	<b>REF</b>	<b>-2,25</b>	<b>-2,95</b>	<b>-25,59</b>	<b>5,70</b>
<b>Rácio de Estrutura do Passivo (REP)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo corrente		5 416 477	4 999 357	7 383 597	10 119 368
Passivo não corrente		6 050 671	6 361 213	4 477 855	2 777 855
	<b>REP</b>	<b>0,90</b>	<b>0,79</b>	<b>1,65</b>	<b>3,64</b>
<b>Rácio de Endividamento Global (REG)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Total		11 467 147	11 360 570	11 861 452	12 897 223
Ativo Total		6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
	<b>REG</b>	<b>180,31%</b>	<b>151,34%</b>	<b>104,07%</b>	<b>85,08%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade (RS)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio		(5 107 478)	(3 853 861)	(463 536)	2 262 495
Passivo Total		11 467 147	11 360 570	11 861 452	12 897 223
	<b>RS</b>	<b>-44,54%</b>	<b>-33,92%</b>	<b>-3,91%</b>	<b>17,54%</b>
<b>Rácio de Autonomia Financeira (RAF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Capital Próprio		(5 107 478)	(3 853 861)	(463 536)	2 262 495
Ativo Total		6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
	<b>RAF</b>	<b>-80,31%</b>	<b>-51,34%</b>	<b>-4,07%</b>	<b>14,92%</b>
<b>Rácio de Capacidade de Reembolso Total (RCRT)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Passivo Financeiro		7 611 041	8 823 358	3 643 573	3 545 248
<i>Financiamentos obtidos não correntes</i>		6 043 308	5 873 358	2 450 000	2 750 000
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>		1 567 733	2 950 000	1 193 573	795 248
Autofinanciamento		750 018	2 943 247	1 168 232	4 525 185
<i>Resultados Líquidos</i>		(2 613 518)	1 253 617	425 326	2 787 463
<i>Depreciações</i>		3 356 173	1 201 758	1 190 607	1 737 722
<i>Perdas por Imparidade</i>		-	7 380	12 300	-
<i>Provisões</i>		7 363	480 492	(460 000)	-
	<b>RCRT</b>	<b>10,15</b>	<b>3,00</b>	<b>3,12</b>	<b>0,78</b>
<b>Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Resultado Operacional (EBIT) + Depreciações + Perdas por Imparidade + Provisões		790 016	2 954 646	1 186 064	4 677 770
<i>Resultado Operacional (EBIT)</i>		(2 573 520)	1 265 016	443 157	2 940 048
<i>Depreciações</i>		3 356 173	1 201 758	1 190 607	1 737 722
<i>Perdas por Imparidade</i>		-	7 380	12 300	-
<i>Provisões</i>		7 363	480 492	(460 000)	-
Encargos Financeiros		31 159	-	6 698	-
<i>Juros de financiamentos obtidos</i>		31 159	-	6 698	-
<i>Outros gastos e perdas de financiamento</i>		-	-	-	-
	<b>RCEF</b>	<b>25,35</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>177,09</b>	<b>#DIV/0!</b>
<b>Rácio de Liquidez Geral (RLG)</b>		<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo corrente		3 023 088	4 331 400	7 503 638	8 538 135
Passivo corrente		5 416 477	4 999 357	7 383 597	10 119 368
	<b>RLG</b>	<b>0,56</b>	<b>0,87</b>	<b>1,02</b>	<b>0,84</b>

<b>Rácio de Liquidez Reduzida (RLR)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Ativo Corrente - Inventários - Ativos biológicos - Ativos não correntes detidos para venda	2 914 883	4 216 258	7 346 682	8 362 598
<i>Ativo Corrente</i>	3 023 088	4 331 400	7 503 638	8 538 135
<i>Inventários</i>	108 205	115 142	156 956	175 536
<i>Ativos biológicos</i>	-	-	-	-
<i>Ativos não correntes detidos para venda</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	5 416 477	4 999 357	7 383 597	10 119 368
<b>RLR</b>	<b>0,54</b>	<b>0,84</b>	<b>0,995</b>	<b>0,83</b>
<b>Rácio de Liquidez Imediata (RLI)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
Meios Financeiros Líquidos	28 057	1 029 197	1 077 956	155 877
<i>Caixa</i>	15 012	15 461	1 817	2 325
<i>Depósitos à Ordem</i>	13 046	163 736	76 139	153 552
<i>Depósitos a Prazo</i>	-	850 000	1 000 000	-
<i>Outros Instrumentos Financeiros</i>	-	-	-	-
Passivo Corrente	5 416 477	4 999 357	7 383 597	10 119 368
<b>RLI</b>	<b>0,01</b>	<b>0,21</b>	<b>0,15</b>	<b>0,02</b>

Fonte: Elaboração própria.

**Apêndice LXXII.** Cálculo dos modelos de previsão de insolvência da Vitória Sport Clube - Futebol, SAD, entre 2013/2014 e 2016/2017.

<b>Neves &amp; Silva (1998)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Z = -0,950 + 2,518 X1 + 1,076 X2 + 5,566 X3 - 0,00254 X4 + 0,156 X5$				
	-0,950	-0,950	-0,950	-0,950
X1: Resultados transitados / Ativo total	-0,634	-0,885	-0,473	-0,331
<i>Resultados transitados</i>	(4 028 960)	(6 642 478)	(5 388 861)	(5 024 968)
<i>Ativo total</i>	6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
X2: Ativo corrente / Ativo total	0,475	0,577	0,658	0,563
<i>Ativo corrente</i>	3 023 088	4 331 400	7 503 638	8 538 135
<i>Ativo total</i>	6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
X3: Cash-flow / Ativo total	-0,288	0,133	0,004	-0,061
<i>Cash-flow</i>	(1 829 769)	1 001 140	48 759	(922 080)
<i>Ativo total</i>	6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
X4: Estado e outros entes públicos total / Volume de negócios x 360	-36,351	-22,002	-18,452	-22,425
<i>Estado e outros entes públicos total</i>	(898 722)	(414 779)	(319 144)	(656 288)
<i>Volume de negócios</i>	8 900 528	6 786 697	6 226 662	10 535 891
<i>360</i>	360	360	360	360
X5: Financiamentos obtidos correntes / Ativo corrente	0,519	0,681	0,159	0,093
<i>Financiamentos obtidos correntes</i>	1 567 733	2 950 000	1 193 573	795 248
<i>Ativo corrente</i>	3 023 088	4 331 400	7 503 638	8 538 135
<b>Z-score</b>	<b>-3,462</b>	<b>-1,653</b>	<b>-1,337</b>	<b>-1,446</b>
<b>Classificação</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
<b>Matos (2013)</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>
$Y = 1,242 - 1,469 X1 - 23,537 X2 - 1,910 X3 - 8,524 X4$				
	1,242	1,242	1,242	1,242
X1: Passivo corrente / Ativo total	0,852	0,666	0,648	0,668
<i>Passivo corrente</i>	5 416 477	4 999 357	7 383 597	10 119 368
<i>Ativo total</i>	6 359 669	7 506 709	11 397 916	15 159 718
X2: Disponibilidades / Volume de negócios	0,003	0,152	0,173	0,015
<i>Disponibilidades</i>	28 057	1 029 197	1 077 956	155 877
<i>Volume de negócios</i>	8 900 528	6 786 697	6 226 662	10 535 891
X3: Capital próprio / Volume de negócios	-0,574	-0,568	-0,074	0,215
<i>Capital próprio</i>	(5 107 478)	(3 853 861)	(463 536)	2 262 495
<i>Volume de negócios</i>	8 900 528	6 786 697	6 226 662	10 535 891
X4: Resultado antes de impostos / Volume de negócios	-0,293	0,187	0,071	0,279
<i>Resultado antes de impostos</i>	(2 604 679)	1 266 190	439 064	2 941 794
<i>Volume de negócios</i>	8 900 528	6 786 697	6 226 662	10 535 891
<b>Y<sub>i</sub>*</b>	<b>3,50719382</b>	<b>-3,811413984</b>	<b>-4,243204147</b>	<b>-2,877006189</b>
<b>e<sup>-x</sup></b>	0,029980928	45,21432604	69,63060144	17,76102037
<b>Prob (Y=1) = 1/(1+e<sup>-x</sup>)</b>	<b>97,09%</b>	<b>2,16%</b>	<b>1,42%</b>	<b>5,33%</b>

Fonte: Elaboração própria.